全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

程超泽◎编著

投资大师经典智慧全集

巴菲特、罗杰斯、索罗斯、彼得·林奇、格雷厄姆……

他们如何预测市场的走势？他们怎样在艰难时刻赚取巨额利润？

珍藏版

WISDOM OF INVESTMENT MASTERS

华尔街智慧的精华，通胀时代的投资法则

一本书，读懂全球公认的
顶级投资大师制胜股市的投资策略


龍門書局

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：9582180


投资大师
经典智慧全集

程超泽◎编著

龍門書局

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088
理想藏书55188

图书在版编目(CIP)数据

投资大师经典智慧全集／程超泽编著．—北京：龙门书局，2011.11

ISBN 978-7-5088-3334-7

Ⅰ.①投… Ⅱ.①程… Ⅲ.①投资－通俗读物 Ⅳ.①F830.59－49

中国版本图书馆CIP数据核字（2011）第213078号

责任编辑：周 辉 张晓雪／责任校对：胡新芳

责任印制：赵 博／封面设计：柏拉图

龙门书局出版
北京东黄城根北街16号
邮政编码：100717
www.longmenbooks.com
双青印刷厂印刷
科学出版社发行 各地新华书店经销
*
2012年1月第一版 开本：A5（890×1240）
2012年1月第一次印刷 印张：7
字数：150 000

定价：29.80元

（如有印装质量问题，我社负责调换）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
理想藏书 55188 我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

序

中国股市的长周期繁荣在2008年因为世界金融大危机而被非常规阻断。笔者认为，这一长周期繁荣将于2011年起作为一个牛熊临界重新开始繁荣。在熊牛交替的重要时刻，以什么样的视野和高度看待中国未来股市，将决定投资者今后的财富结果。我们非常相信，今后多空分歧将始终伴随大盘战战兢兢地前行，大成交，大震荡将是一种常态；随着大盘碎步盘升向上，市场投资者的心态矛盾也就加大。迷茫的不仅仅是散户，从每次基金年报、季报以及券商研究报告等中我们不难发现，机构对不断上行的大势时时保持着警惕，一方面，每次股价上行突破历史高位，抛盘就如潮水般涌出；另一方面，正在到来的长牛市车轮仍然滚滚向前，虽然震荡不断，但我们的“未来5年的牛步不会停歇”的观点将不会改变。

笔者想要告诉投资者的是，与其被大盘走势长期折磨得整天局促不安，毋宁“长痛不如短痛”，作一次“遵义会议”式的总结和沉淀；而沉淀则是为了更大踏步地走向“万里长征”。为此，建议投资者做如下几件事情。

1. 将投资中国股市的思维不失时机地从熊市矫正到“中国超级长牛市”的正确轨道上来。中国证券市场经过2005~2007年

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

底的历史性转折，其长期繁荣才刚刚开始。大牛市只是因为被突如其来的世界大危机撞了一下腰，而有所减缓、震动。中国经济未来的璀璨前景没有也不可能因为世界大危机而有任何改变，即便改变，也只是短暂的。

2. 无论是美国股市，还是中国股市，所幸的是，发生在2008年的这类大危机从一个历史长河看总是一个例外，总是非常短暂。在大多数情况下，世界总是不断进步的，经济增长高潮迭起，股市也总呈现出线性向上发散的大趋势状态。我们可以发现，曲线尽管跌宕起伏，但总趋势是一直向上。按照著名道氏理论，只要“一浪高过一浪”就是牛市，因此按最长期趋势，我们得出重要结论：股票市场上只有牛市，没有熊市。

3. 中国未来长牛市反映的是当下乃至未来中国经济的四大现象：一是人民币将长期升值是对中国股市最直接和最重要的传导效应，即以人民币计价的股票资产的全面重估和整体升值。二是全球性资本充裕而引起的严重泛滥。世界金融大危机将流动性从危机深重的发达国家向经济仍然向好的金砖五国［注：“金砖五国”来源于英文 BRICS 一词，是指巴西（Brazil）、俄罗斯（Russia）、印度（India）、中国（China）和南非（South Africa），因这五个国家的英文名称首字母组合而成的“BRICS”一词，其发音与英文中的“砖块”（bricks）一词非常相似，故被称为“金砖五国”］，特别是向中国涌动。这种涌流的速度因为对人民币升值的强烈预期而不断泛滥。三是股权分置改革给中国股市带来的巨大制度变迁效应，必然在未来中国股市运行中得到充分反映。四是对中国经济还将长期高速成长，以及由此引发的对行业和上市企

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业绩效的大幅增长的预期，必然要给予中国崛起和中国脉动估值的高溢价，而估值的高溢价必然要反映在未来中国的股市里。上述四方面因素交织作用与叠加效应，不仅是中国股市未来由熊转牛的主要原因，也将是中国股市走向超级长牛市的现实和潜在源泉。

4. 在长牛市的思维模式下，坚决摒弃因为惧怕赔钱而轻率作出放弃中国长牛市投资的错误决策。以什么样的视野和高度去看待中国即将或者说正在扑面而来的新一轮大牛市，并将逐渐演变为你一生中只有这么一次的长牛市格局，将决定你今后财富的多少和生活的幸福程度。在长牛市和巨大财富效应面前，任何裹足不前和优柔寡断，都只会使你坐失一生最好的投资机遇。针对长牛市暴利机会显著增加的特点，操作策略上就要学会"贪"，要敢于追逐五成，翻倍，翻番，甚至翻10倍的机会，也就是说要从熊市的只追求一二成甚至更少的利润目标，大幅提升到长牛市的五成甚至一倍数倍的赢利目标。

但可惜的是，市场上有太多的投资者，甚至包括受投资者信赖的基金经理们，即便买到好股票，最多也只是赚两三成，甚至赚一成就"三十六计，走为上计"，早早地溜之大吉，入"宝山"仅捡"芝麻"而回。究其原因，关键还是以往熊市思路作祟：其一，怕亏钱的思想仍很严重，以至于有一点利润就十分满足，思想上也特别容易患得患失，特别怕纸上利润化为乌有，一有风吹草动就马上抛出，结果往往错失大行情、大牛市和长牛市给他们带来的大红利良机。

5. 一旦认定中国股市长牛市格局，就要坚决做一个中国价值

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资的麦田守望者，尽管守望是孤独的，有时甚至是十分磨人的。用巴菲特的投资眼光和选股原则，精选长牛市能获益十倍，甚至更多倍数的大牛股，然后在价格相对低估或调整市股价相对低点的时候不失时机地坚决买进。一旦买入，就长久地照看并集中持有那几只股票。只要中国股市不发生系统性风险，保持投资组合至少几年不变。可能的话，持股越久越好。同时做好充分的心理准备，用平常心看待长牛市途中的任何涨涨跌跌，始终不被短期股价波动所左右。

6. 如果坚决遵循价值投资理念，注重投资过程，享受长期成果，等到十年后，当我们站在中国股市的山峦之巅，感受“会当凌绝顶，一览众山小”的巅峰一刻，我们一定会庆幸，当年自己的投资正处在中国新一轮经济增长周期的发轫期和股市长牛市的底部，由于采用“坚决不离不弃”的富有远见的价值投资策略，我们手中的股票早已成倍、几倍、十几倍，甚至数十倍地增长，而今，自己也早已因为股价的倍乘效应而成为中国长牛市的赢家，正幸福快乐地生活着，享受着人生。

然而，长牛市里，就在少数投资人采用价值投资法则理念时，更多投资者却在规划其股票投资组合时所花的时间甚至还不如会一个客、做一顿饭、度一次假或买一件衣服的时间长。报纸杂志诸如“当前十大金股”等标题，轻而易举地就成功诱导短线投资大众做出轻率投资买卖的决定。市场分析师更是工于心计，让投资人换股票比换舞伴还快。而中国股市过去十多年来不断反复震荡的多空头市场氛围，早已使投资者形成了“短线投资”的单一思维模式，他们认为没有必要花更多时间去进行小心翼翼的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市研究，而他们唯一要做的就是花钱将股票买入，等待短时间内股价上涨，然后获利了结。这种增长型投资法多年来在中国股市一直大行其道，配合增长型投资法的必然是各类小道消息、假信息、谣言的漫天飞舞。然而，就像人类所有的坏习惯可能导致不幸后果一样，由错误投资理念给中国投资者带来的金融悲剧在过去一再重演。更可悲的是，当灾难过后不久，投资者又故态复萌，很快忘记了刚发生过的金融悲剧，照样周而复始地从事新一轮的短线投资行为。

中国股市的投资理念太需要正本清源。他山之石，可以攻玉。早已在世界发达国家盛行的价值投资法则给中国广大投资者提供了不可多得的宝贵经验。价值投资法是 20 世纪 30 年代中期产于美国，由格雷厄姆创立，并由巴菲特集大成取得极大成功的一种投资哲学和投资策略。这一投资策略已是世界众多最伟大的投资大师，如沃伦·巴菲特（Warren Buffett）、沃尔特·施洛斯（Walter Schloss）、马里奥·嘉伯礼（Mario Gabelli）、迈克尔·普莱斯（Michael Price）、约翰·内夫（John Neff）、约翰·坦普尔顿（John Templeton）等屡试不爽的一种经典投资法则。

如何将价值投资法则简化，成功的捷径就是与成功的价值投资大师为伍。“与成功的投资者为伍”，这是沃伦·巴菲特的一句名言，也是罗伊·纽伯格的忠告。在我的这本书里，我将近几年来自己收集的世界上最享誉盛名的成功的十几位价值型投资大师的语录汇编成册，与读者共享大师的价值投资经验。他们的价值投资经验各式杂陈，大相异趣，却提供给我们不同的掘金思路和方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为了使读者在阅读本书时不致枯燥乏味，我增加了每位大师的投资经历，这些经历用故事形式娓娓道来，和投资大师语录配置在一起，相得益彰，相映成趣。

本书一边通过对格雷厄姆、费雪、巴菲特、彼得·林奇、罗杰斯、索罗斯等故事的讲述，一边汇总了他们理解的价值投资定义与原理，他们各自不同的价值投资理念、风格以及投资策略，使本书成为较为系统完整总结国际级大师价值投资的一本定位和风格都很独特的图书。我相信，读者在看完这本书后，一定会得到极大的启迪和收益，这也是本书编著的最终目的。

为了阅读和查考上的方便，本书按照每位大师的出生年份来作为编排，例如，伯纳德·巴鲁克（Bernard Baruch，1870—1965）出生于1870年，是本书投资大师中最早期的一位。第二位我们叙说的是杰西·利物莫（Jesse Livermore，1877—1940），他出生于1877年，在我们目录排序上自然排在巴鲁克后面。以后的投资大师亦然，以此类推。

最后，请允许我转引用一段投资大师彼得·林奇的语录作为本序的结束。林奇是众多投资人心目中的偶像，也是一位不论何时都能用简洁语句诲人不倦的语言大师。林奇说：“假如我有一块钱，把它给了你，那一块钱就变成了你的了。但假如我给你的是一种观念，则我们两人便同时拥有了它。”今天，我们出版这本书的目的，就是希望共同分享投资大师的理念和经验，然后举一反三，融会贯通在我们各自的投资实践中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目　　录

<<　<<<　<<<<

contents

第一章　投资大师——伯纳德·巴鲁克/1

第二章　百年美股第一人——杰西·利物莫/9

第三章　传奇金融预测家——威廉·江恩/27

第四章　价值投资之父——本杰明·格雷厄姆/37

第五章　成长投资之父——托马斯·罗威·普莱斯/65

第六章　世纪长寿炒股赢家——罗伊·纽伯格/71

第七章　成长型投资大师——菲利普·费雪/83

第八章　全球投资之父——约翰·邓普顿/95

第九章　最后的秘密武器——查理·芒格/105

第十章　指数基金教父——约翰·伯格尔/115

第十一章　股神——沃伦·巴菲特/125

第十二章　金融大鳄——乔治·索罗斯/139

第十三章　市盈率鼻祖——约翰·内夫/153

第十四章　美国式传奇——威廉·欧奈尔/163

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

<< <<< <<

contents

第十五章　最富远见的国际投资家——杰姆·罗杰斯/177

第十六章　最具传奇色彩的基金经理——彼得·林奇/185

第十七章　高买更高卖——大卫·雷恩/203

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

>>>> >>> >>

第一章

投资大师——伯纳德·巴鲁克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯纳德·巴鲁克，生前的声誉相当于今天的巴菲特和索罗斯。巴菲特的导师是格雷厄姆，而格雷厄姆非常敬佩的投资者就是巴鲁克。他有许多称号："投机大师"、"独狼"、"总统顾问"、"公园长椅政治家"……但是，人们最愿意称他为"在股市大崩溃前抛出的人"。

巴鲁克，1870 年出生，19 岁进入华尔街，周薪 3 美元。他在 25 岁时成为华尔街证券经纪公司的合伙人，不到 35 岁成为百万富翁（相当于现在半个亿万富翁）。此后几年，巴鲁克几度濒临破产又东山再起，到 1910 年，他已经和摩根等一起成为华尔街屈指可数的大亨。

在他无数传奇经历中，最为世人津津乐道的就是他在 1929 年股市大崩溃来临前成功逃顶。在这场让格雷厄姆都倾家荡产的大股灾面前，巴鲁克却最终全身而退。此后巴鲁克逐渐淡出证券市场，转向政治和社会公益，历任六届美国总统的顾问，为罗斯福"新政"作出重要贡献。他对社区公益贡献也很卓著，被列为 100 位最杰出的犹太人之一。

巴鲁克逝世于 1965 年，享年 95 岁，可谓福寿双全。

在巴鲁克看来，面对疯狂的人性弱点，一要实事求是，二要知足常乐，三要逆向投资。在本章，我们将分析投资大师巴鲁克的主要价值投资理念。

被誉为"投机大师"的巴鲁克其实历来被误解颇多。这涉及什么是投资和投资的界定。有人认为，长线持有是投资，而快速换手就沦为投机。也有人认为，低位买入是投资，高位卖出则算

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投机。这自然也经不起推敲。还有的以为，资产组合就是投资，资产集中是投机。但殊不知，把鸡蛋放在几只破篮里并不会比把所有的鸡蛋放在一只结实的篮子里更为牢靠。还有人认为，投资是一种成功的投机，而投机是一种不成功的投资，这就像是在说“赚了钱的才是正派人”之类的空话。

美国投资理论大师格雷厄姆对投资和投机有这样的定义，即投资是指根据详尽的分析，使本金安全和满意的回报更有保证的操作，而不符合这一标准的操作就是投机。按照这个定义，投资有以下几个要素：（1）详尽的分析；（2）尽一切可能情况使本金免遭损失；（3）满意的回报，即指富有常理的（或有限风险容忍度的）投资者所能接受的回报（包括当前的利息和股息，以及资本增值和利润）。

英国著名经济学家凯恩斯对投资和投机两者界定可能是最为精到的。他指出，所谓投资，是对投资对象在其整个生命周期所能带来的收益的测算活动，假设它的现有运作状况将永久存续下去的话；而投机则是对市场心理状态进行预测并期望它会使投资对象的评价基准朝着与己有利的方向偏移的一类活动。以此来看，投资偏重于对事物发展本身的测度，而投机则是对其他投资人的判断的揣度甚至操纵。

在对格雷厄姆和凯恩斯分析投资与投机的基础上，我们来分析巴鲁克的投资理念和投资策略，大致可以看出他的一些投资风格。巴鲁克在进行投资决策时大都相当慎重，他提出，应该注意投资对象的三个方面：第一，它要拥有真实的资产；第二，它最好有经营的特许优势，这样可以降低竞争，其产品或服务的出路

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比较有保证；第三，也是最重要的，是投资对象的管理能力。巴鲁克告诫："宁肯投资一家没什么资金但管理良好的公司，也别去碰一家资金充裕但管理糟糕的公司的股票。"

对风险的控制，巴鲁克也相当注意。他认为，要经常在手里保留一定的现金，投资者每隔一段时间必须重新评估自己的投资，看一看情况变化后股价是否还能达到原来的预期。他又提醒投资者要学会止损。犯错势在难免，失误后唯一的选择便是在最短时间内止损。

巴鲁克对所谓的超额回报并不以为然，他告诫："不要试图买在底部，卖在顶部。谁要是说自己总能够抄底逃顶，那准是在撒谎。"（注："投机大师巴鲁克"，新浪财经，2005 年 10 月 26 日。）他也提醒投资者，谨防所谓内幕消息或者道听途说，投资的错误往往由此而铸成。根据上述，我们已看出巴鲁克和巴菲特有何本质区别了吗？所以有人为巴鲁克叫屈，认为他之所以被看做"投机大师"的原因之一，是其貌似孤注一掷的风格。其实，巴鲁克的果决正是他出乎类而拔其萃的成功特质，尤其表现在他能够咬住其他投资者慢半拍的时机。有一则小故事可以很好地说明巴氏的这种果决的投资风格。

在 28 岁那年一个星期天晚上，他在旅途中无意中听说西班牙舰队在圣地亚哥被美国海军歼灭，这意味着美西战争将随即结束。巴鲁克立刻意识到若能在翌日黎明前赶回办公室操作准能大发一笔。苦于当时的班车在夜间不运行，他便急中生智，赶到火车站租下一列专车，连夜马不停蹄，终于在黎明前赶回办公室。他在其他投资者尚未醒悟时倾全力果断出击，结果赚了个盆满

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

钵满。

他的另一投资杰作是当1929年世界经济大危机突然而至的前夕，他的顺利逃顶。美国20世纪30年代的股市崩塌对全世界投资者的震撼是久久难以磨灭的。著名的基金经理彼得·林奇曾回忆，直至20世纪50年代他的家人仍然心有余悸，力劝他不要从事金融投资业。但正是由于这次大危机，巴鲁克对群体的盲动有了更深切的体会，认识到，作为有独立思考能力的个人，人们通常是明智而富有理性的。但当成群结队、情绪相互影响时，却全变成了一伙笨蛋，老是在股市上涨时过于兴奋，在下跌时又过于沮丧。巴鲁克讥讽道，股市存在的目的不就在于使尽可能多的人成为傻瓜吗？直至今日，群体的盲动仍在股市中以各种翻新的形式周而复始地上演着。巴鲁克相信："既然群众永远都是错的，那么要想在投资中获利，非得与大多数人反向操作才行。"（注："投机大师"巴鲁克："群众永远是错的"，牛津管理评论报道，2007年9月10日。）

巴鲁克回忆起大危机前夕的情形时说，随着股价的飞涨，人们早已忘记"二加二等于四"这种最基本的东西，甚至连华尔街擦皮鞋的小孩都开始向他推荐买进股票，令他不得不相信该是脱手离场的时候了。

"群众永远是错的"是巴鲁克投资哲学的第一要义。他很多关于投资的深刻认识都是从这一基本原理衍生而来的。比如，巴鲁克主张一个非常简单的标准来鉴别何时买人才是低价，又何时卖出才是高位，即"当人们都为股市欢呼时，你就得果断卖出，别管它还会不会涨；当股票便宜到没人想要的时候，你应该敢于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

买进，不要管它是否还会下跌。”（注：“投资大师——伯纳德”，人大经济论坛，2009 年 8 月 22 日。）

人们常常惊叹于巴鲁克的判断力，常能把握稍纵即逝的机会。对此，他解释说：我并不聪明，但我喜欢思考。大家都看到过苹果从树上掉下来，只有牛顿才去问为什么。他认为，股市任何所谓的“真实情况”无不是通过人们的情绪波动来间接传达的。在任何短时期里，股价上升或者下降主要不是因为客观、非人为的经济力量，或形势和局面的改变，而是因为人们对发生的事情所作的反应。所以，判断力的基础是了解，假如你了解了所有的事实，你的判断就是对的；反之，你的判断就是错的。

在对大众心理的认识方面，巴鲁克和巴菲特可谓是如出一辙。巴菲特不常说在大众贪婪时要缩手，在大众恐惧时你要进取吗？的确，两位大师在投资理念上有许多相似之处。如我们前文提到的对公司投资价值的判断，在采取集中投资还是分散投资的策略方面，两人的观点也都基本一致。不过，两人在投资风格上还是存在着显而易见的差异。巴鲁克的投资方法更加灵活多变，他提倡坚决止损。他说：“投资者如果有止损意识，即使每十次只做对三四次，也会成为富翁。投资者要有两手准备，以便随时转身离场。”（注：“‘独狼’巴鲁克”，上海证券报，2011 年 3 月 17 日。）巴菲特似乎更持重抱守，对于已制订的投资计划轻易不做更改。他说：“如果你不能在股价跌去一半后，仍能从容不迫地执行计划，那你是不适合做股票投资的。”能做到这一点，则在于巴菲特慎之又慎的选股方式。如此看来，巴菲特像是位内力深厚的太极高手，而巴鲁克则更像是一名一剑封喉的剑客。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大危机后，巴鲁克逐渐淡出证券市场，把主要精力转向政治和社会公益。他曾先后成为六任美国总统顾问，并在“二战”后美国的对外关系中发挥了相当重要作用。巴鲁克学院不过是他在投资传奇之外留给世人的诸多贡献之一罢了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

>>>> >>> >>

第二章

百年美股第一人——杰西·利物莫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杰西·利物莫也许对中国国内投资人来说是陌生的，但在美国却有“百年美股第一人”之称。埃德温·拉斐尔根据对他的采访稿撰写而成的《股票作手回忆录》（1923 年出版）系统阐述了利物莫一生的经历和操作。投资大师威廉·欧奈尔对此的评价是：“根据我45 年的从业经验，我发现仅有10～12 本书真正具有一定价值，《股票作手回忆录》就是其中的一本。”（注《股票作手回忆录》描述了有史以来最出色的股票投资人——杰西·利物莫波澜起伏的精彩投资生涯。书中利物莫的真知灼见对投资人深具启发，影响了数代投资人，一代又一代读者从书中的受益要比从市场和有多年经验的投资者们教给的东西多很多。即使在图书出版后的几十年后的今天依然适用，使得这本书成为历史上最为经典的财经投资类名著。）杰克·D. 施威格对此的评价是：“在当代最杰出的 30 位交易员的采访中，我向他们提了同一个问题：哪一本书对其最有启发？独占鳌头的仍然是几十年前出版的伟大著作——关于以利物莫为对象的《股票作手回忆录》。”（注：“炒股必读的 10 本书”，MACD 金融网，2011 年 4 月 14 日。）

杰西·利物莫 1877 年 7 月 26 日生于美国马萨诸塞州一个贫困的农夫家庭。在他叱咤风云时，伟大的价值投资王者巴菲特还没有出生。在巴菲特 10 岁的那一年，天才投资家杰西·利物莫饮弹自杀身亡。

少年时代的杰西·利物莫因参与对赌行的交易连连得手，赢得“少年天才”的美誉。之后他纵横华尔街 35 年，他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的著名战例有：——1907 年 10 月，他正确预见了市场的大跌，曾经一天之内狂赚 300 万美元。为此，当时想力挽狂澜的金融泰斗著名的 J. P. 摩根不得不特意派人请求杰西·利物莫高抬贵手，不要做空。

——1919 年，由于杰西·利物莫垄断了美国的棉花、玉米、小麦等商品期货市场，威尔逊总统邀请杰西·利物莫到白宫，请他在国家危难之际将自己的棉花期货平仓。

——1929 年，美股大崩盘，其时杰西·利物莫在位于纽约第 5 大道 730 号的赫克歇尔大厦顶层的交易室里指挥几十处分仓下单，大肆做空，一举赢利 1 亿美元。（需要说明的是：当时美国全年的税收也不过 42 亿美元）。1946 年，世界上第一台计算机发明，这时杰西·利物莫已经去世 6 年了。也就是说，杰西·利物莫取得的辉煌成绩依靠的是他惊人的记忆力和自己敏感的操作方法。杰西·利物莫恪守信用，一生三起四落，每次从破产中东山再起，他都连本带利地向债权人清偿债务。（注：有些债务是法律早已豁免的。）

但即使如杰西·利物莫这样天才般的投资家，其人生结局又是怎样的呢？1931 年，他的好运没有了，损失了一半财产。1933 年，他又输掉了剩下的一半财产。1940 年 11 月 27 日，在一个大雪纷飞的夜晚，这位天才投资家，深陷抑郁症的杰西·利物莫，在雪莉荷兰酒店的衣帽间里举枪自尽。死前他留了一张字条，上面写的是："我的一生是个失败。"《纽约时报》给他的悼词是："他的去世为一个时代画上了句

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

号。他的功过任由后人去评说。"

利物莫的投资人生给我们后人启发：谨慎投资。尽管如此，他的一些价值投资理念直到今天仍然值得我们反复玩味。

1877年7月26日，杰西·利物莫生于美国马萨诸塞州，家境穷寒，父亲在新英格兰务农为生，生活现状不能满足年幼的杰西。父亲要他辍学，子承父业，才14岁的他就毅然离家远走高飞。他起程前往波士顿，口袋里只揣着母亲给的几块钱。

在潘伟伯公司（Payne Webber）他找到一份抄黑板的差事，工资微薄，每星期才6美元。潘伟伯雇有行情收报员，坐在营业厅，行情收报机的股票报价一进来，就得尽快扯开嗓门大喊。利物莫的新工作是一听到报价喊出，赶紧将数字抄写在大黑板上。黑板盖满了这家经纪公司的整个墙面。

利物莫在学校时数学就很好，华尔街的报价行情正好投其所好，尽可发挥所长。他天赋异禀，数字过目不忘，有如相片般牢记脑海。其实，小时候在学校，他一年就念完三年的数学课程。他趁在潘伟伯上班之便记住了各种股票价格和代号。他贪婪地研读行情，全神贯注紧盯着报价纸带。他也开始做笔记，把抄黑板时抄到的数字记下来，而且很快就发现，里面有一些形态跃然纸上。他在像日记般的笔记簿里记下几千笔价格变动，埋首研读它们，寻找那些特殊的形态。由此可见，15岁那年，利物莫已经能十分认真地研究股票形态和价格变化。"在职训练"让他目睹股市里的交投活动以及人们是如何参与市场的。他注意到，大部分

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人的行为举止乱无章法，不照一定规则或既定计划去做，也不肯下工夫研究股市和走势，所以投资股市稳赔不赚。

他是和朋友一起做的第一笔交易。他们凑了5美元买了百灵顿股票，因为利物莫的朋友认为这只股票会涨。他们在一家空壳证券商下单买卖。空壳证券商很适合拿小钱去投机。投机客基本上是赌股价下一步往哪里走。也就是说，这是非常短线的操作，万一股价走势对你不利，赔掉10%之后，你会遭到断头噩运。这等于是实施10%保证金的规定。利物莫因此养成习惯，在操作生涯的大部分时候都严格恪守认赔出场守则。随着时间的流逝和经验的累积，他更上一层楼，能在损失不到10%的时候就断然认赔出场。

投资百灵顿之前，利物莫就查了他们最近的交易形态，相信价格一定会上涨。他在15岁第一次买卖股票，最后分到3012美元利润。他继续在空壳证券商交易。16岁时，靠交易股票赚到的钱已经多于潘伟伯给他的工资，于是他辞掉工作，开始全心全力在空壳证券商进行股票交易。

利物莫赚进很多钱，损害到空壳证券商的利润。20岁那年，波士顿和纽约两地的空壳证券商都下达禁足令，不准他进场买卖。但他依然来回涉足两地的空壳证券商，如果在某座城市被发现，就跳到另一座城市去操作。由于操作十分成功，有人称他是“拼命三郎”。空壳证券商不想和他扯上关系，更不希望看到他用赢钱的操作手法从他们那里不断把钱掏走。

此时的利物莫踌躇满志，决定前往纽约，操作纽约证券交易所挂牌交易的股票。毕竟，那里是群英荟萃之地，他准备在这个

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

广阔天地里一试身手。他选了一家经纪公司开立账户，用2500美元当本钱。以前在空壳证券商操作股票的账户里资金一度高达一万美元，好不容易赚来的利润慢慢赔掉，利物莫终于尝到投机苦头，也从中知晓操作不见得一直那么容易。因此他开始分析自己哪些错误是造成亏损的原因。分析自身过去犯下的错误，是利物莫十分重要的成功特质。利物莫在第一阶段的分析期间，学到一个教训，那就是他性子急，老认为非进场操作不可。急性子到了市场，往往一冲动就忍不住要操作，却很少获利。他为这个错误付出了惨痛代价。直到今天，我们市场上的许多投资人还在犯着和利物莫早年犯的相同的错误。

但早年的利物莫懂得不断学习，他发现，在股票市场中失去耐性，是一个人所能犯的最大错误之一。从经验中他学会了对自己的判断深信不疑。他用心观察，所以对自己的判断满怀信心，也不会因为市场经常发生小波动而分心。经验日积月累，他的策略也开始开花结果。到30岁，操作起来已更为得心应手。这时，他发展出试探性操作策略。试探性操作策略是在操作之初先建立小部位，如果操作顺利，只要走势往他预期的方向行进，就继续加码买进（或者放空）更多股票。这即是他的金字塔操作策略。

金字塔操作策略

什么时候该买，什么时候该卖？最高点卖最低点买，是每个投资者的梦想，但显然这是“不可能完成的任务”。其实，善用“金字塔加仓”和“倒金字塔加仓法”，有助于

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在震荡市中获得更好的投资收益。

无论是股票、期货还是外汇，金字塔法则是趋势交易者“追涨”时最常用的手法。

所谓“金字塔加仓法”，用简单例子说明，就是在第一次投入5万元购买某品种，第二次投入4万元买同一个品种，第三次投入3万元再买同一个品种，每次投入数额都比上一次少。由于此法多半用于“追涨”，所以每次加仓的价位都比上一次高，购买的数量也比上一次少，画出来就像一个底部大顶尖小的金字塔。

为什么很多投资者用“金字塔加仓法”来追涨呢？一般而言，任何投资品种都不可能无限度上涨，尤其是不再是单边牛市中，适度上涨后，适度调整是极其正常的。在这样的走势中，每一次价格上涨，都以为接近顶部的概率增大，同时也就意味着未来潜在涨幅的减少。在这样的预估下，减少后续加仓的规模有助于减少后续加仓行为的风险。

举例而言，如果一个投资者有10万元资金，按等额追涨方法，分别在此股票5元、6元、7元、8元各买入2.5万元，平均成本为6.5元，此后走势证明8元是顶部，股价再次回到7元，其收益为7.7%。但若改用金字塔加仓法追涨，分别在5元、6元、7元、8元各买入4万、3万、2万和1万元，那么其平均成本为6元，收益率可以提高到16.7%。

有人爱追涨，有人爱抄底。尤其是价值投资者，往往是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

好股票越跌越买。对下跌中的股票，“倒金字塔加仓法”相比“金字塔加仓法”，无疑更具实战价值。所谓“倒金字塔加仓法”，就是每次加仓的数量都比上一次要多。毕竟在震荡市中，下跌不可能无限制，每次下跌都意味着继续下跌的可能性在减少，因此加仓数量应逐渐加大，确保加仓额度随下跌概率减少而上升。至于“倒金字塔加仓法”的好处，读者不妨自行将上面的例子倒转一下，比较一下与等额投资法的差别。

“金字塔加仓法”和“倒金字塔加仓法”各有千秋，但在实际应用中，必须注意投资对象，尤其是“倒金字塔加仓法”，强调越跌越买，不可轻易使用。

不妨想象，这套策略在当时听起来有多么背离常理，因为大部分人都认为，要买到便宜货，应该逢低承接，而不是愈买愈高才对。但利物莫的想法却不同，他认为，最近买进的股票，如果走势证明是对的，就应该放手一搏，买进更多，这个观念会使你得到的报酬锦上添花。

1906 年底，利物莫发现市场上升趋势已难以继续维持，于是，他采用倒金字塔操作策略将筹码放空，随着价格下跌，空头部位的规模愈来愈大。这就是他的倒金字塔操作策略。

1907 年空头市场的初期阶段，他的放空操作获利可观，到他 31 岁时已是显赫的百万富翁，这在当时的美国并不多见。1907 年 10 月，当时最具影响力的金融家摩根注入必要的流动性资金到市场，维持市场继续运转不坠，从而将华尔街从近乎崩溃的边缘拯救回来。利物莫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

看准了1907年的崩盘，10月24日轧平和回补空头部位，这一天他足足赚进了300万美元。摩根甚至亲自直接向利物莫致意，请他停止放空。连大名鼎鼎的金融大鳄摩根也承认利物莫在市场上呼风唤雨的力量，可见利物莫在当时华尔街上的声名和影响力。

这时的利物莫已经发现，大钱要靠市场大波动来赚取。他的空头部位在1907年的股市崩盘大捞一票，因此赢得“华尔街大空头”的称号。在那些赚钱年头，利物莫一再表示，股市分析必须一做再做，永不止息；这是操作成功缺之不可的要素。

征服股票市场之后，利物莫挥军直击商品期货市场。他和当时人称“棉花大王”的帕西·托马斯搭上线。不过，利物莫开始和托马斯往来时，托马斯已经因为几次操作不顺失去了所有财富。不幸的是，利物莫这时的耳朵是用“棉花”做的，他看重托马斯以前那些操作成功被视为棉花界的传奇的事迹，被托马斯说服建立了棉花部位。很快，利物莫发现，他的棉花多头部位损失惨重。这次棉花交易赔掉了他以前在股市里获利交易赚进的几百万美元，主要原因是他打破了早年花很多时间好不容易发展出来的许多市场操作守则。

利物莫违反了他自己制定的“独自操作，不轻易听信他人之言”的守则，也违背了“迅速认赔出局”的守则，继续死抱赔钱部位。而这次经历令他变得更加情绪激昂。为了把钱捞回来，他不顾一切拼命操作，结果赔得更惨。利物莫深陷债务之中，债权人多达好几位。他意志消沉，开始失去信心。这种心理状态是股票交易人的大忌。

直到1917年，利物莫在华尔街声誉再度鹊起。他认为，经验

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是在市场上继续成功的关键要素之一。他身为华尔街最优秀和最成功的交易人之一，实现了美国人的梦想，因为遵循自身的操作守则而积金累玉。他始终认为，自己是市场上的学生，必须持之以恒，不断学习。没人能够精通市场。经验是在市场上继续成功的关键要素之一。

也在这时，他开始认识到，发掘市场强大走势中真正的领先股是投资非常重要的一件事。他深入研究领先股是如何脱颖而出的，并如何展现强劲涨势的。他下工夫研究行情，提升自己对市场如何运作的认识，进而改善他有关挖掘行业领先股的方法。他发现，市场每次新的强劲上升趋势，通常是因为对新兴领先行业中领先股浓厚的获利预期心理。他因此一再强调基本面对市场和股价走势的重要性。他同时发现，同一股群中若干股票倾向于齐上齐下，而大盘趋向于和领先股群亦步亦趋。这些发现，对于他在 1929 年股市大崩盘中登上更高巅峰大有裨益。

1928 年冬到 1929 年春，华尔街多头市场一路高歌猛进。利物莫也不例外，一路做多，获利颇丰。他接着开始留意市场头部是否将形成。1929 年夏初，他轧平所有多头部位，改为逢涨必卖。他认为市场已经涨过了头。其实，1929 年的市场早就发出了大崩盘在即的许多信号。那时的领先股已停止再创新高，走势滞胀不前。但只有少数先知先觉的投资人开始逢高抛售；而同时，几乎每个人在狂欢的股市里都采用融资买入股票，他们认定自己就是这个多头市的股市专家，逢人就高谈阔论股票经。这种热过头现象，正是一个明显大头部到来的信号，它告诉我们：当每一个人都投入股市，就再也找不到更多的买盘力道，能将市场推得更高。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

擦鞋童理论

擦鞋童理论是股市投资非常经典的理论。是一个发生在1929年美国股市狂飙时的著名故事，说明股市过热的现象所表现出来的投资经验。

1929年某一天，美国富豪肯尼迪早上坐他的轿车准备去谈一宗大生意。途中，突然发现自己的鞋子有一点点脏。他看了一下时间，还有几十分钟，于是他叫司机暂时停车让他去路边的擦鞋摊擦一下皮鞋，他找了一个小擦鞋童为他擦鞋。突然，他看见擦鞋童耳朵上挂着耳机，于是问擦鞋童说：“小朋友，你在听什么？怎么脸上表情变化这么精彩？”擦鞋童答道：“我在听股市行情呀！”肯尼迪就故意装不懂问：“什么是股市行情？”擦鞋童笑着跟肯尼迪说：“哈哈，你不懂股市行情呀！”肯尼迪装作不知。

肯尼迪擦完鞋子后，回到公司，他命令旗下所有公司出清手上的所有股票，那时一张股票都有几十美元的卖价。别人问他：“股市行情如此好，为什么要出清所有关系企业的持股？”肯尼迪答道：“连一个什么都不懂的擦鞋童都如此热衷股票行情，股票已经没有投资的价值了。”其后美国股市大崩盘并终酿成1929年的世界经济大萧条危机。

美国股票大崩跌时，肯尼迪卖几十美元的股票都跌到每股只有几美分，仍然没人要。这时，肯尼迪却命令所有相关企业全力进场回补股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个故事说明了，如果连小孩、老人都热衷股市了，股市就没有了投资价值。这时是卖股票的最好时机；而当股市崩跌股票没人要的时候却是最好的进场选股投资的时间点。只有做到人弃我取，才能成为最后的大赢家。

1929 年 10 月，华尔街出现大崩盘。这时的利物莫已经坐拥几个月来陆续建立的庞大空头部位。这些空头部位一经回补，数百万美元的利润应声落袋。许多人因为无力补缴融资保证金而遭斩仓。据称，大崩盘的那些时日，每天都有不少人从纽约的摩天大楼跳下来自杀身亡。而利物莫却成了这场大崩盘的一个例外，他大有斩获，获利之高为历年少见。

利物莫终其一生财源滚滚，但他的人生却面对诸多挑战。他历经失败的婚姻及其他家庭问题，这些接踵而至的困境令他心如死灰，形如槁木。大危机后的 20 世纪 30 年代，他在操作上的收获已大不如从前，而他对自己的人生际遇问题更是灰心丧志。1934 年，他再度申请破产，市场上传言他失去了所有 5 年前赚进的巨大财富。利物莫后来的种种表现，和他如日中天、誉满华尔街时严于律己的生活风格大相径庭。

他决定写一本谈他的操作策略的书。1940 年 3 月，他的论著《股票大作手操盘术》（How to Trade in Stocks）出版。但这本书卖得并不好，主要是因为经济大萧条的阴影一直挥之不去，人们对股市兴趣缺乏。但是这本原创性著作对所有渴望有所成就的交易人来说，却是一本必读的好书。新书出版后只几个月，1940 年 11 月 28 日，陷入深度抑郁症的利物莫举枪自尽，立时身亡。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在利物莫眼里，股票市场是世界上最巨大、最复杂的挑战。他最大的渴望和最大的乐趣就是把华尔街的这场游戏玩得出神入化。利物莫以他的独到创见，发掘在股市里行得通和行不通的做法，为无数交易人指出了一条明路。他孑然一身，注重私密，个人操作和记录从不对外披露。他为人所不敢为，率先买进价格屡创新高和突破阻力点的股票。反观一般人则相信，买得愈低，愈便宜的标的愈好。利物莫常说：每次违背自己的守则，他一定赔钱；遵循守则，就一定赚钱。他投入无数心力，分析市场和研究投机理论。生活上则严于律己，要求时时都能有登峰造极的表现。他犯过大部分人在市场都会犯的所有错误，但是他不但从中吸取经验教训，更埋首阅读报价行情和研究市场，持续不断地学习更多知识。

他常常被引用的一句名言是："华尔街不曾变过。口袋变了，股票变了，华尔街却从来没变，因为人性没变。"（注："美国历史上最伟大的投机者——杰西·利物莫"，神话股票网，2011 年 4 月 14 日。）这句话点出了心理因素在市场上的重要性。他相信，由于希望、恐惧、贪婪和无知，人在市场里的行为和反应方式始终如一。这是无数股票形态一再重复出现的原因。利物莫也相信，股市是最难取得成功的地方之一，因为这里牵涉许多人和许多人性。这是很难一展所长的地方，因为控制和克服人性是十分困难的。

除了研究股票，利物莫对市场的心理层面的研究也同样厉害。他曾经专门去上心理学课程，从中可以看出他十分热衷于了解市场的每一个层面，即使大部分人可能不认为那些领域和证券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业会搭得上边。利物莫愿意掌握每一个机会去改善他的操作技巧。

1892～1940年，利物莫积极参与股票操作长达48年，期间，经历了无数次的人生兴衰起伏。这些经历使他发展出了几套操作获利策略。以下我们逐一讨论他设计的策略：

——成功的交易人必须具备一些特质，并不是每个人都适合操作股票。愚蠢、懒惰，或者情绪有欠平衡，尤其是想要迅速致富的人，不适合从事这一行。利物莫认为，怀有一夕致富心理的人不宜进场，这一点很重要。

——操作成功的关键之一是了解时间要素。利物莫十分尊重时间要素，坚信不应该拿市场作为迅速致富的工具。以那种方式去看市场极为危险，而且通常会落得恰好相反的下场。可惜利物莫对自己设定的操作守则没有执行好，最后甚至以悲剧性死亡收场，这也是因为他对股市胜负的情绪之战浓于理性之战所使然。

——镇静是操作成功必备的特质之一。他知道，健全的精神平衡状态，不被希望或恐惧牵着鼻子走，是成功的交易人拥有的重要技能。

——耐心等候适当时机的出现，是另一项必备的技能。缺乏耐性的交易人，容易自暴其短，也是发生亏损的主要原因。

——三缄其口，不将自己的亏损和获利透露给别人知道，是非常重要的。

——把股票投资当做专职工作，因为这件事必须全力以赴，才能交出优异成绩。他认为，成功的医生或律师需要经过良好的训练，并且努力钻研本行知识。股票交易人也同样。大部分人不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

认为股市需要像医生或律师职业那样投入那么多的心血。他们觉得，踏进股市操作股票相当简单，不费吹灰之力，因为只要下单买卖就行。或者，听些小道消息，然后采取行动，钱就会自动送上门。但是，正如你没有受过适当的训练，正常人是不会请你开刀或上法庭为他辩护一样，股票操作也是同样道理。这门技能必须日益精进。

——将操作股票视为经营事业，不断寻找新的方法，改善自己的技巧。他认为，不可或缺的专门技术知识有：

控制情绪（控制影响每一位交易人的心理层面）。

拥有经济学和景气状况基本面的知识（这是了解若干事件对市场和股价可能造成什么影响的必要智慧）。

保持耐性（愿意放手让利润愈滚愈大，是杰出交易人不同于平庸交易人的特质）。

必备的另外四种关键技能和特质是：

观察——只看事实资料。

记忆——记住关键事件，以免重蹈覆辙。

数学——了解数字和基本面。这是利物莫天赋异禀的长才。

经验——从你的经验和错误中学习。

利物莫的主要策略可以汇总如下：

1. 了解市场大趋势。你必须顺应市场目前走势，并且时时张大眼睛观察，并顺势而行，不要逆势而为。

2. 在股价穿越某些阻力区后，使用试探性操作策略，测试市场走向，并以金字塔操作策略，在价格上涨时加码经营。

3. 尽速认赔出场。保护自己，不受错误决定太大的影响，最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多损失10%。卖出游移不定的股票，因为纹丝不动的走势会有机会成本。

4. 让利润愈滚愈大，因为最强势的股票会继续上涨或者下跌（拥有空头部位时）。走势如你所料的股票，务必保持耐性，缩手不动才能赚大钱。

5. 应该集中投资领先行业和强势行业中的领先股。

6. 不轻易听信别人的小道消息和信息。做好自己的家庭功课，只看事实，了解基本面。

7. 避开便宜的股票。大波动才有大钱可赚。便宜股通常不会有大波动。

在利物莫时代，这些守则被认为大谬不然，但是从他取得的成功和累积的财富看，终究证明了这些是应该被执行的正确策略。现在我们将利物莫一些最经典的传世名言摘录如下，以飨读者：

“在正确的时间买进比是否买得尽可能便宜更重要。”

“如果你想玩这场游戏，你就必须相信自己，相信自己的判断。”

“我的玩法是从大处着眼预测那些即将发生的事情。”

“确定的亏损不会让我烦恼，但如果我没能及时止损，这才会对财富和精神构成真正的伤害。”

“股市中没有多方也没有空方，只有看对的一方。”

“普通人不愿意被告知这是牛市还是熊市，他们只想知道具体哪只股票该买，哪只该卖，他们希望不劳而获，甚至不愿意去思考。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（注：“天才股票作手：杰西·利物莫”，淘股网，2010 年 7 月 31 日。）

杰西·利物莫在中国已出版的相关译作有：

《Reminiscences of a Stock Operator》，1923 年首次出版，作者 Edwin Lefevre。中译本已经有 3 个，海口：海南出版社，1999 年；上海：上海财经大学出版社，2006 年，均取名为《股票作手回忆录》；北京：地震出版社，2007 年，取名为《股票大作手回忆录》。

《How to Trade in Stocks》，作者 Jesse Livermore（1940 年 3 月出版）。中译本名为《股票大作手操盘术》，北京：企业管理出版社，2003 年。

《How to Trade in Stocks》，原著 Jesse Livermore（1940 年 3 月出版），Richard Smitten 补编（2001 年出版）。中译本名为《世界上最伟大的交易商：股市作手杰西·利物莫操盘秘诀》，北京：地震出版社，2007 年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

>>>> >>> >>

第三章

传奇金融预测家——威廉·江恩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在美国资本市场里，几乎无人不知威廉·江恩，这个在华尔街赚了5000万美元利润的贫家男孩，长期以来成为美国股市谜一般的人物。

威廉·江恩是美国证券、期货业最著名的投资家，最具神奇色彩的技术分析大师，20世纪20年代初期的传奇金融预测家，20世纪最伟大的投资家之一。他将自己创造的把时间与价格完美结合起来的理论，用在股票和期货市场上，其骄人的成绩至今无人可比，投资成功率高达80%～90%。江恩相信股票、期货市场里也存在着宇宙中的自然规则，市场的价格运行趋势不是杂乱的，而是可通过数学方法预测的。江恩的数学方程并不复杂，实质就是价格运动必然遵守支持线和阻力线，那就是我们下面要介绍的著名的“江恩线”。

江恩的父母是爱尔兰裔移民。1878年6月15日，江恩出生于美国得克萨斯州的一个小镇。少年时代的他卖过报纸、明信片、食品、小饰物等。1902年，24岁的他第一次入市买卖棉花期货。就像其他投资个体一样，江恩也曾损失过成千上万美元，但他很快觉悟了，非常努力地学习，极其刻苦地钻研。天道酬勤，1908年之后，他逐渐展露出他的预测天才。经多次测试，表明他测市准确，炒作出色。同年，30岁的江恩移居纽约，他开始建立起自己的经纪业务。8月8日，他宣布他最重要的市场预测方法——控制时间因素成功。经过多次准确预测，江恩声名大噪。江恩的一位同事说：“我曾经目睹他把130美元炒成12000美元。”媒体吹捧说：“这类的绩效在金融市场中称得上是史无前例

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的。”（注：“技术分析是科学还是玄学?”，外汇通，2008 年 7 月 17 日。）

1909 年 10 月，江恩接受美国著名杂志《股票行情与投资文摘》（The Ticketr and Investment Digest）的访问，在杂志编辑的监督下，按照他的预测法在 25 个交易日内进行了 286 次买卖，其中 264 次获利，22 次亏损，胜算高达 92.3%，而他的资本也增值了 10 倍。

“1909 年夏季，江恩预测 9 月小麦期权将会见到 1.20 美元。可是到 9 月 30 日芝加哥时间 12 时，该期权仍在 1.08 美元之下徘徊，江恩的预测眼看落空。江恩说：‘如果今日收市前见不到 1.20 美元，将表示我整套分析方法都有错误。不管现在是什么价，小麦期权一定要见 1.20 美元。’（注：“江恩分析方法”，MACD 金融网，2004 年 8 月 4 日。）结果，在收市前 1 小时，小麦期权冲上 1.20 美元，期货合约不偏不倚，正好在 1.20 美元收市。这个精准的结果让整个市场震惊。”这是江恩的一位朋友基利的叙述。

至此，江恩的名声更大了。从 20 世纪 20 年代开始，他每年都出版市场展望报告。这些报告提供市场未来一整年股市走势预测，实际上是描述未来整年市场波动的详细逆转时期和价格。他不仅展望市场走势，也提供主要社会事件展望。令人惊奇的是，他准确预言了 1929 年世纪股市暴跌的日期。他在 1929 年 1 月出版的股市年度预测中是这样写的：“9 月份将发生全年最大跌势。投资者的信心将受到重大打击，一般大众将不能及时脱身……透过一个黑色星期五，股票将出现恐慌性的下跌，仅有小幅的反

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

弹。”（注：“技术奇才之威廉·江恩”，股票之声，2008年8月21日。）

1929年9月，一个危险的月份。股票价格在黑色星期五时陷落。实际上，道琼斯工业平均指数在1929年9月3日于386.10点见顶。两个月以后，道指滑落到200点以下。熊市给整个西方世界带来了巨大的经济危机，道指最终在1932年7月的最低位40.56点见底，跌幅高达九成。由此，江恩准确预测了1929年的美股大崩盘。到1932年，人们都愿意支付1500美元购买他主编的自修课程教材，或花费5000美元参加价格与时间的特别讲习会，而那时的5000美元约合今日的40万港元。

1932年，江恩的事业达到高峰，其时他共聘用了25个人为他制作各种分析图表及进行各类市场走势研究，并成立了两家走势研究公司（江恩科学服务公司及江恩研究公司），出版多种投资通讯。在他每年出版的全年走势预测中，他清楚地绘制了在什么时间见什么价位的预测走势图，准确性甚高。

1932年，他买了一架飞机，这样一来他便能够在空中视察农作物的收成，以此检验他的预测。他雇佣了一个只有21岁的著名飞行员，载着他四处飞行。这一由他发明的研究市场的新方法，使他再次成为公众焦点。

1942年，上了年纪的江恩由于健康问题和个人偏好搬到了美国南部佛罗里达州的迈阿密。同年，他的《如何在商品市场中获利》一书问世。在迈阿密，他继续研究市场、交易及房地产投资，并且指导学生。第二年，在他65岁时，这个大多数人想退休的年龄，他却决定结婚，而且真的做到了，新娘是一个比他年轻

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

许多的姑娘。

第二次世界大战后的许多年里，江恩工作起来更加得心应手了。1949 年，他出版了《在华尔街的 45 年》，并将他的生意卖给了他的一个学生。大约在同一年，他独立地将他所有书的版权卖给了他人。但是，他仍然继续学习、教学、做生意。1950 年，他成为马克·吐温国际协会的一名名誉会员。（注：马克·吐温，是美国的幽默大师、文学大师，也是著名演说家，19 世纪后期美国现实主义文学的杰出代表。他的代表作《百万英镑》、《汤姆索亚历险记》等成为脍炙人口的世界文学的瑰宝。）

1954 年，他心脏病发。一年后，发现胃癌已到了晚期。医生为他动了手术，但江恩没有再醒来。1955 年 6 月他离开了人世，享年 77 岁。

在江恩逝世几十年后的今天，人们仍在津津乐道谈论着他，研究他的理论。他的书被一版再版，并且由《交易者世界》杂志和兰伯特·江恩（Lanbert - Gann）出版公司发行。这是对江恩以往工作的极大肯定，这肯定江恩自己也无法预料到的。

当年，江恩曾用了 10 年时间来研究自然定律和投资市场的关系。在这 10 年里，江恩足迹遍及英国、埃及和印度等国。他也曾用 9 个月的时间泡在纽约图书馆和大英博物馆里，没日没夜地工作，研究大量过往股票、期货市场的交易记录和华尔街大炒家的操作方法，并结合天文学、数学、几何学等方面的知识创立了独特的技术分析理论，其中包括我们今天耳熟能详的波动法则、周期理论、江恩角度线、江恩四方形、江恩六角形等。他坚信股市期市存在着宇宙中的自然法则。股价运动方式不是杂乱无章

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的，而是可以预测的。每一种股票都拥有一个独特的波动率，它主宰着市场价位的升跌。只要跟随固定的规则买卖，任何人都可以在股票市场上获利。

他还认为，股市是按照某种数学比例关系与时间循环周期来运行的，时间周期是第一位的，其次是比例关系，再次才是形态。其中，时间是决定市场走势的最重要因素，历史确实会重复发生，你了解过去，便可以预测将来。

江恩之所以成功，不仅仅源于他对市场精准的预测，更重要的是他始终根据一套既定的操作系统去交易，而不是随意买卖，盲目地去猜测市场的发展情况。当我们从整体上研读江恩时，便可发现，作为预测大师的江恩和市场高手的江恩虽然是同一个人，但他冷静异常地将自己的预测理论与实践操作分开。预测固然准确，但在实际操作中，他却不是让预测牵着自己走，相反，他只遵守自己建立的买卖规则，让预测服从买卖规则。江恩“将买卖操作系统与市场预测系统分开”的原则，使他能在一个动荡、充满危机的年代从事投机事业而立于不败之地。

江恩理论不是十全十美的，他的一些理论甚至有些不可思议的玄。尽管如此，我们仍然能够从江恩理论中感受到投资大师的价值投资心语。江恩在 1949 年出版了他最后一本重要著作《在华尔街的 45 年》，此时江恩已是 72 岁高龄。他在书中坦诚地披露了纵横市场数十年的取胜之道。《在华尔街的 45 年》也集中反映了他的一些对价值投资的感悟。江恩认为，进行交易必须根据一套既定的交易规则去操作，而不能随意买卖，盲目猜测市场的发展情况。随着时间的转变，市场的条件也会跟随转变，投资者

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

必须学会跟随市场的转变而转变，而不能认死理。

江恩告诫投资者，在你投资之前请先细心研究市场，因为你可能会作出与市场完全相反的错误的买卖决定，同时你必须学会如何去处理这些错误。一个成功的投资者并不是不犯错误，因为在证券市场中面对千变万化、捉摸不定的市场，任何一个人都可能犯错误，甚至是严重的错误。但成败的关键是成功者懂得如何去处理错误，不使其继续扩大；而失败者因犹豫不决、优柔寡断，任错误发展，并造成更大的损失。

江恩认为，有三大原因可以造成投资者遭受重大损失：

——在有限的资本上过度买卖。也就是说操作过分频繁，在市场中的短线和超短线是要求有很高的操作技巧的，在投资者没有掌握这些操作技巧之前，过分强调做短线常会导致不小的损失。

——投资者没有设立止损点以控制损失。很多投资者遭受巨大损失就是因为没有设置合适的止损点，结果任其错误无限发展，损失越来越大。学会设置止损点以控制风险是投资者必须学会的基本功之一。还有一些投资者，甚至是一些市场老手，虽然设了止损点，但在实际操作中并不坚决执行，结果因一念之差，遭受巨大损失。

——缺乏市场知识，是在市场买卖中损失的最重要原因。一些投资者并不注重学习市场知识，而是想当然办事或主观认为市场如何如何，不会辨别消息的真伪，结果接受错误误导，遭受巨大的损失。还有一些投资者仅凭一些书本上学来的知识来指导实践，不加区别地套用，造成巨大损失。江恩强调的是市场的知

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

识，实践的经验。而这种市场的知识往往要在市场中摸爬滚打相当长的时间才会真正有所体会。

综上所述，江恩的理论中有五大要素，包括：

——知识。对获得知识我不能说出更多。你不可能不花费时间研究而获得知识，你必须放弃寻找在证券市场中赚钱捷径的企图。当你事先花费时间学习并得到知识后，你将会发现赚钱是容易的。在获得知识上花费的时间越多，以后赚的钱就越多。知识是永远不会足够的，你必须学以致用从中获益，通过应用学到的知识，在合适的时候行动和交易以获得利润。

——耐心。这是在股票市场中获得成功最为重要的资质之一。首先，你必须有耐心等待确切的买入或抛出点，机会到了后决定入市。当你做交易时，你必须耐心地等待机会及时地离开市场，获得利润。你必须在结束交易获得利润之前就决定趋势确实已经变化。这是对过去市场变化研究之后的唯一结果。从中获得所需的合适知识。

——灵感。一个人能得到世界上最好的枪，但是他如果没有灵感去扣动扳机，他不能打死任何敌人。你可以获得世界上所有的知识，但是你如果没有灵感去买或抛，你就不可能获利。知识给人灵感，使他有勇气在适当的时候采取行动。

——健康。除非这个人是健康的，否则不可能在任何生意中获得巨大的成功。因为一颗聪明的心不能在虚弱的身体下工作。如果你的健康受到了损害，你将不会有足够的耐心或足够的灵感。当你处在不良的健康状况之下，你会有依赖性，你会失去希望，有太多的恐惧，这样，你就不能在合适的时间采取行动。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于健康，江恩本人说：

“我在那些年里从事了所有的交易，任何可能在将来交易中发生的对我来说都已经发生了，我从经历中学到了东西。当我的健康状况变差时，我倦于交易，总是导致失败。但是当我精力好的时候，我在正确的时候入市，取得了成功。如果你的健康状况不佳时，最重要的事是使你恢复到健康的最佳状态。健康才能致富。”（注：“江恩理论”，老钱庄，2009 年 1 月 2 日。）

——资金。当你获得了所有在证券交易中取得成功的资质后，你必须有资金。但是如果你有了知识或耐心，你可以开始以少量的资金获取大的利润。建议你使用止损位，减少亏损和避免透支交易。记住，永远不要背离趋势。在你决定市场趋势时，随其而动。遵守准则以决定趋势，不要以猜测和希望来做交易。

《在华尔街的 45 年》一书最宝贵的经验总结莫过于 24 条警句：

1. 每次资金的用量不要超过总额的十分之一。
2. 每次的交易计划中必须有止损操作程序。
3. 要懂得适可而止，永远不要过度交易。
4. 有了赢利切忌贪婪要注意获利了结。
5. 必须顺势而为，无法确定趋势时不要介入。
6. 介入后发现行情不明应该及早退出观望。
7. 多操作活跃股票避免介入冷门股。
8. 同时操作 4～5 只股票可以平均分摊风险。
9. 在做好计划后要市价买卖而不要挂单。
10. 不要在没有理由特别是在恐慌时操作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

11. 当有了一定赢利后要及时取出以防万一。
12. 永远不要为分得公司红利而买它的股票。
13. 永远不要用无目的的补仓来摊低成本。
14. 在作出进退决定前要有足够的耐心。
15. 要避免贪小便宜吃大亏。
16. 止损程序决不能无故取消。
17. 避免过于频繁的买进卖出。
18. 要以趋势为准绳不能有任何杂念。
19. 不要凭绝对价格的高低来决定买卖。
20. 要选择正确的时机加码。
21. 多头应该更多地注意小盘股。
22. 出现错误要认赔离场绝不能拆东补西。
23. 不要在明确出现趋势逆转信号前改变立场。
24. 避免成功之后忘乎所以地操作。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

>>>> >>> >>

第四章

价值投资之父——本杰明·格雷厄姆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华尔街一直是衡量一个人智慧与胆识的决定性场所。如今活跃在华尔街的数十位上亿的投资管理人都自称为格雷厄姆的信徒，可见本杰明·格雷厄姆在华尔街的地位。作为一代宗师，他的金融分析学说和思想几乎影响了三代重要的投资者。在格雷厄姆之前，资金管理活动在很大程度上就像是中世纪的行会，为迷信、臆测和神秘的巫术所左右。但格雷厄姆金融分析理论的代表作——《证券分析》[注：该书由格雷厄姆与戴维·多德（David Dodd）合著，于1934年出版。]把这个乌烟瘴气的圈子转变成了一种现代职业。他的另一部书——《聪明的投资者》，是美国有史以来第一本面向个人投资者提供投资成功所需的情绪框架和分析工具的专业书籍，直到今天，它仍然是面向投资大众的最好的一本书。

1894年5月9日，格雷厄姆出生于伦敦。父亲是一个瓷器餐具和小塑像经销商。第一次世界大战期间，格罗斯鲍家族将其姓氏Grossbaum改为Graham，因为原名像是一个德国姓氏，招人疑忌。在格雷厄姆一岁时，他们举家迁往纽约。起初，他们的生活很优裕：有一个女佣、一名厨师和一个法国女管家，并且住在第五大道的北区。但随着格雷厄姆的父亲于1903年去世，一家人的生活也逐渐陷入了困顿。格雷厄姆的母亲把自己的家变成了廉价的寄宿公寓，然后借钱进行股票的“保证金”交易。但1907年的一场股灾把她的本金一扫而光。格雷厄姆有时会回想起那段屈辱的日子：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当他的母亲兑付支票时，银行出纳员会讥讽地问道："多萝西·格罗斯鲍的信用能值5美元吗?"

幸运的是，格雷厄姆赢得了哥伦比亚大学的奖学金，他的才华也在这里开始逐渐施展。1914年，格雷厄姆以全班第二名的成绩毕业。在他的最后一个学期，该校有三个系（英语系、哲学系和数学系）邀请他担任教职。当时，他只有20岁。

本杰明·格雷厄姆儿时正逢美国淘金热潮时期，他随父母从伦敦移居纽约。格雷厄姆的早期教育是在布鲁克林中学完成的。在布鲁克林中学读书时，他不仅对文学、历史有着浓厚兴趣，更对数学有着非同寻常的喜爱。他喜欢数学中所展现的严密逻辑和必然结果，而这种逻辑的理智对于以盲目和冲动为特色的金融投资市场来说永远都是最为欠缺的。

从布鲁克林中学毕业后，格雷厄姆考人哥伦比亚大学继续深造。虽然在哥伦比亚大学求学期间不得不迫于生存的压力以打工来维持生活和交纳不菲的学费，但他坦然面对生活的种种坎坷，在一批优秀导师的指导下，更深地把头埋进书本和学问当中，从知识中不断汲取营养。

1914年，格雷厄姆以荣誉毕业生和全班第二名的成绩从哥伦比亚大学毕业。但为了改善家庭的经济状况，格雷厄姆放弃了留校任教的机会，在卡贝尔校长的力荐下开始步入华尔街。夏天，格雷厄姆来到纽伯格-亨德森-劳伯公司做了一名信息员，主要负责把债券和股票价格贴在黑板上，周薪12美元。虽然这份工

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

作是纽约证券交易所中最低等的职业之一，但这位未来的“华尔街教父”却由此开始了他在华尔街传奇性的投资人生。

他很快就向公司证明了他的能力，在不到3个月的时间里就被升职为研究报告撰写人。由于他良好的文学修养、严谨的科学思维以及渊博的知识，很快就形成了自己简洁而富有逻辑的文风，在华尔街证券分析舞台独树一帜。而在纽伯格－亨德森－劳伯公司的工作生涯，给他提供了一个很好的实践与训练场所，使这位未来的股票大师开始全面熟悉起证券业的一整套经营管理知识，了解包括证券买卖程序、行情分析、进货与出货时机、股市环境与股市人心等在内的各种实际运作方法。

格雷厄姆没有受过正式的商学院教育，但这种源自亲身实践的经验，远远比书本上的描述来得更为深刻有力，这给他日后在股票理论上的探索打下了极为坚实的基础。当然，格雷厄姆有关金融分析的理论也同时来自于他本人及其家庭投资失误的惨痛经历，以及后来对市场数十年历史的孜孜以求的研究。

在格雷厄姆的年代，人们通常都习惯以道氏理论和道琼斯指数来分析股市行情，而对单一股票、证券的分析尚停留在较为原始、粗糙的阶段。普通投资者在投资时通常也只倾向于债券投资，而对于股票投资人们则普遍认为过于投机，风险太大，难以把握。造成投资者作出这样的选择，一方面是因为债券有稳定收益，而且一旦发行债券的公司破产清算，债券持有人较股东有优先清偿权，购买债券的安全系数明显要高于购买股票。另一方面是，一般上市公司仅公布笼统的财务报表，使投资者难以了解其真实的财务状况。通过对那些上市股票、债券公司的财务报表以

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

及对那些公司资产的研究，格雷厄姆发现上市公司常常为了隐瞒利润或在债权清理时逃脱责任，千方百计隐瞒公司资产，公司财务报表所披露的是低估后的资产。这一做法造成的直接后果是，股市上的股票价格往往大大低于其实际价值；操纵者就是看到这一点，然后通过发布消息来控制股价。可以说那时的股市完全是在一种几乎无序的混乱状态下运行的。格雷厄姆开始从上市公司本身、政府管理单位、新闻报道、内部人士等多种渠道收集资料，通过对这些收集到的资料进行研究分析，搜寻那些拥有大量隐匿性资产的公司。1915 年 9 月开始，他决定要拿隐瞒大量资产的上市公司开刀。

格雷厄姆慢慢注意到一家拥有多家铜矿股权的矿业开发公司——哥报海姆公司。该公司当时股价是每股 68.88 美元。格雷厄姆在获悉该公司即将解散的消息后，通过各种渠道收集到这家公司的相关资料，对这家公司的矿产和股价进行了详尽的技术分析，发现该公司尚有大量不为人知的隐蔽性资产。通过计算，格雷厄姆准确地判断出该公司股票的市场价值与其实际资产价值之间有一个巨大的价差空间。他认为，投资该公司的股票将会带来丰厚回报，建议纽伯格先生大量买进该股票，纽伯格先生接受了格雷厄姆的建议。1917 年 1 月，哥报海姆公司宣布解散时，纽伯格-亨德森-劳伯公司从这笔买卖中赚取了数十万美元的利润，其投资回报率高达 18.53%。

这是一次不小的胜利。格雷厄姆作为证券分析师，也因为其对投资股票的准确判断力而开始在华尔街崭露头角。他决定再接再厉，在华尔街小试牛刀。应一些亲戚朋友之邀，他开始尝试作

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

为私募进行投资。开始时，格雷厄姆所操作的私人投资确实获得了良好收益，但一年后发生的“萨幅轮胎事件”却让格雷厄姆遭遇了重创。

一次，格雷厄姆的一位朋友向他介绍说，萨幅轮胎公司的股票即将公开上市。格雷厄姆未及仔细分析，便联合一批同事、朋友分批购人萨幅轮胎公司的股票。然而，他怎么也没有想到，这些股票认购纯粹就是一种市场操纵行为，幕后操纵者在将该股股价狂炒之后，突然大量抛售，致使包括格雷厄姆在内的大批投资者都惨遭套牢。该股票最终也没有如愿上市。

“萨幅轮胎事件”的教训不可谓不深，使格雷厄姆对华尔街的本质有了更深一层的认识。格雷厄姆至少从中得出了两点重要经验：一是不能轻信所谓“内部消息”；二是对人为操纵市场要保持高度的戒心。这一重要事件促使格雷厄姆逐渐走向成熟。

格雷厄姆继续通过实践积累经验。1920 年，他荣升为纽伯格－亨德森－劳伯公司的合伙人，他的投资技术和投资理念也日趋成熟。在他看来，投机并不是一项好的投资，因为投机是建立在消息上面的，其风险非常高。当股价已升至高档的上端时，很难说哪一只股票没有下跌的风险，即便是绩优股也不例外。所以，从严格意义上来讲，基于事实本身的投资和基于消息的投机，两者所蕴涵的风险是截然不同的。如果一家公司真的营运良好，则其股票所含的投资风险便小，其未来的获利能力一定比较高。他同时认为，风险在股市上是永远存在的，没有风险就没有股市，任何一个投资者想要成功，均需依靠行之有效的技巧来规避风险并进而获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1923年初，格雷厄姆决定离开纽伯格-亨德森-劳伯公司自立门户，他成立了格兰赫私人基金，资金规模50万美元。格雷厄姆决定以此为基础大展宏图，他选中的第一个投资标的就是赫赫有名的美国化工巨头——杜邦公司。杜邦是美国军火巨头，它利用通用汽车公司正陷于暂时无法偿还银行贷款的财务困境，通过一场蓄谋已久的兼并战最终成功实施了对通用汽车公司的兼并。

1923年8月前后“一战”结束，美国经济进入复苏，但以“一战”发家的杜邦公司却因为世界大战的结束失去了军火暴利来源，一时间其股价急剧下滑，每股股价仅维持在297.85美元左右。而当时的通用汽车公司，则因“一战”结束后经济的复苏以及汽车市场需求的大增而带来滚滚利润，股价被推高到385美元。

显然，格雷厄姆已注意到杜邦公司和通用汽车公司股价之间存在的巨大差距，他经过分析认为，由于杜邦公司持有通用38%以上的股份，而且这一份额还在不断增加，所以市场现阶段两种股票之间的价格差距就是一种错误，而由股市造成的错误迟早都会由股市自身来加以纠正，市场不可能对明显的错误长久视而不见，一旦这种错误得到纠正，就是有眼光的投资者获利之时。于是，格雷厄姆大笔买进杜邦公司股票，而且更大笔卖出通用汽车公司股票，他会因杜邦公司股票上涨和通用汽车公司股票下跌而双向获利。

果然，两星期后，市场迅速对这两个公司股价的差异作出纠正，杜邦公司股价一路攀升至每股365.89美元，而通用汽车公司股票则一路下跌至每股370美元左右。格雷厄姆迅速获利了结，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其投资回报率高达23%，这使得他的格兰赫基金的大小股东们赚了个盆满钵满。

运作一年半，格兰赫基金的投资回报率高达100%以上，远高于同期平均股价79%的上涨幅度。但格雷厄姆却因为与股东在分红方案上的意见分歧，而致使格兰赫基金最终不得不以解散而告终。也因为这次意外，格雷厄姆遇到了他日后的最佳黄金搭档——杰诺姆·纽曼，他们组建了新的投资合伙公司——格雷厄姆-纽曼公司。纽曼具有非凡的管理才能，处理各种繁杂的事务游刃有余，这使格雷厄姆可以腾出更多精力来专注于证券投资策略分析。格雷厄姆负责最核心的分析和投资策略，纽曼负责处理与投资有关的各种具体事务。

格雷厄姆既有基本理性分析的沉稳性，又有股市炒手超常的洞察力和嗅觉，他的操作使新基金公司从一开始就表现得极为强劲。其中经典的案例是他与洛克菲勒美孚石油公司之战。洛克菲勒是美国众所周知的无可争议的石油大王，他创立的美军石油公司曾以托拉斯方式企图垄断整个美国的石油市场，但最终被华盛顿联邦最高法院判定违反《垄断禁止法》而遭解散，美孚托拉斯也被分割成39个相互竞争的公司。随着美孚托拉斯的分割，几乎很少有人再去注意那些因分割而分散在美国的昔日洛克菲勒家族的分支机构和企业的详细状况。

但格雷厄姆对华尔街的一些资料进行详尽研究分析后，再次捕获到了他所要瞄准的目标。他从洛克菲勒集团中分离出8家石油管道公司，其中北方石油管道公司更成了他的重中之重。根据搜集到的财务数据，北方石油管道公司当时在股市上的市价只有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

280 万美元，而它所持有的铁路债券就有 360 万美元。显然，它的投资价值已经被严重低估。而市场投资者更是无法发现该公司那笔庞大的隐形资产——铁路债券。在格雷厄姆看来，当一家公司坐拥一大堆资产而不能创造任何利润时，它便理所当然地成为投资者的目标。徒然拥有价值而不能为企业所用，那么发现它总比让它沉睡要好得多。于是，格雷厄姆买人北方石油管道公司 5% 的股份，和另一位在北方石油管道公司占有相当比例股份的律师结成同盟，并联合了占总股份 38% 的中小股东。他们在董事会会议中提出议案，要求将公司持有的铁路债券兑现，并发给股东相应红利。提出的议案完全符合《公司法》规定，北方石油管道公司只得同意该议案。结果，格雷厄姆不仅每股分得很高美元的股利，而且还在众多投资者的追风下，从股价的大幅上涨中获利颇丰，格雷厄姆也因此获得了“股市猎手”的美称。

在格雷厄姆正确的投资策略下，格雷厄姆 - 纽曼公司投资回报率每年都维持在 30% 以上，远高于同期道琼斯工业指数的上涨速度。但格雷厄姆的骄人业绩既非来自恶意炒作，又非来自幕后操纵，而完全是靠他的知识和智慧进行的价值投资。显然，格雷厄姆已将证券投资从原始交易的混沌中提升到一个依靠理性和技术分析确定投资方向并进而获利的新层面上。

在处理投资项目的同时，格雷厄姆不断在投资刊物上发表关于财经的文章，内容几乎涵盖整个投资领域。他的文章文字精练，见解独到，深受读者好评。他试图通过在实践中对投资市场的观察、研究、分析，得出投资市场的规律性结论。为了便于将自己的观点形成理论，格雷厄姆决定开山立说，在其有关投资理

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论的讲授中将自己的理论整理出来，以飨投资者。他选择在自己的母校哥伦比亚大学开设“高级证券分析”讲座，讲座讲授如何区分债券与股票的异同，也讲授如何运用价值指标、赢利指标、财务指标、债务指标、背景指标来对一个公司的资产、价值、财务状况等方面进行评估，证明其股票的投资潜力和投资风险。这些内容涵盖格雷厄姆学说的基本方面，这也是他后来的《证券分析》一书的雏形框架。格雷厄姆的证券分析讲座使许多投资人受益，他在投资理论方面的真知灼见获得了热烈的社会反响，他也从此开始走出华尔街向社会扩散，而格雷厄姆－纽曼基金以及由他掌控的私人投资更是财源滚滚。成功使格雷厄姆踌躇满志，他准备大干一场了。

1929 年初，屡创新高的华尔街股市吸引了大量投资者的目光，人们不顾一切地拥入股市，股市成了一个狂热的投资场所。股票价格直线上升，年平均股价比 1921 年上涨了 5 倍，成交金额不断创出新高。格雷厄姆对此虽有担忧，但潜意识里却不相信危机会真的来临，仅按照他的避险策略进行避险，并未从股市中全身而退，这使格雷厄姆在接下来的股市大崩盘中遭受了致命的打击。

9 月 5 日，华尔街股市一落千丈，开始动摇了投资者的信心。虽然华盛顿等地不断发出叫人们放心的消息，但 9、10 月两个月的股市仍呈现下跌趋势。10 月 24 日，华尔街股市突然崩溃。那天在短短几小时内许多股票狂跌 50 点左右，后虽有所回升，但弱势已成。28 日至 29 日，华尔街股市在抛售浪潮冲击下已成彻底崩溃之势。格雷厄姆虽然在他的投资组合中早早采取了相应的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

避险策略，从而较之别人损失少得多，但由于他没有意识到问题的严重性并未及时从股市中悉数撤离，反而逆市操作，连续使用卖空、买空等多种手法进行避险，从而越陷越深，难以自拔，最终遭到毁灭性打击。那次大危机给格雷厄姆的感觉是“一个噩耗接着一个噩耗，糟的越来越糟”，1932 年联合账户跌掉了 70% 之多，格雷厄姆也濒临破产。幸亏纽曼的岳父艾理斯·雷斯及时向格雷厄姆－纽曼基金投入 75000 美元，才使格雷厄姆暂时避免了破产危局。

到 1932 年底，格雷厄姆凭着对客户的忠诚、坚忍的勇气和对操作方法的不断修正，格雷厄姆－纽曼基金亏损渐渐得到弥补。但股市大崩溃还是给格雷厄姆留下了惨痛教训，那就是，时刻注意规避高风险。在以后的每笔投资中，他总是尽可能追求最高的投资回报率，同时保持最大的安全边际。

就是在当时的大背景下，格雷厄姆写下了《证券分析》一书。该书其实就是对 1929 年资本主义大萧条的一次深刻反思。凭借此书，格雷厄姆在有价证券这一行创立了一整套卓有成效的理论，成了华尔街的“圣经”。随着时光流逝，《证券分析》经过多次改版，但总体上图书的内容庞杂、艰涩，特别是其中的大量实例不再具有示范意义。1942 格雷厄姆的又一部力作《聪明的投资者》问世，这本书可以说是《证券分析》的简化版，不仅继承了《证券分析》的所有精华，还有大量更新的生动实例而且通俗易懂、简明扼要，显然这是为一般投资人而写的，该书的出版在更广的范围内和更牢固的基础上奠定了格雷厄姆作为美国乃至世界的证券分析家与投资理论家的地位。虽然该书是为普通大众而写

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但同样受到证券、金融专业人士的青睐与赞赏，当时尚年轻的巴菲特正是在看了此书后才毅然决定选择哥伦比亚大学就读并终生追随格雷厄姆，当巴菲特成名后在奥马哈大学教授“投资学原理”时也曾用此书作为教材。

现在，让我们再回到对格雷厄姆的《证券分析》一书的分析上来。就在格雷厄姆出版《证券分析》的同时，另一位美国价值投资大师菲利普·费雪提出了“费雪学说”。“费雪学说”认为，可以增加公司内在价值的因素有两个：一是公司的发展前景，二是公司的管理能力。投资者在对该公司投资之前，必须对该公司进行充分的调查，在判定该公司是否具有发展前景时，不必过于看重该公司一两年内的销售额年度增长率，而是应从其多年的经营状况来判别；同时，还应考察该公司是否致力于维持其低成本，使利润随销售增长而同步增长，以及该公司未来在不要求股权融资情况下的增长能力。在考察公司的管理能力时，应注意管理人员是否有一个可行的政策，使短期利益服从长远利益；管理人员是否正直和诚实，能否处理好和雇员之间的工作关系；以及公司之所以区别于同业中其他公司的业务或管理特点。“费雪学说”主张购买有能力增加其长期内在价值的股票。

显然，格雷厄姆的《证券分析》涉及的是一个到他为止尚无人涉足的领域，与“费雪学说”研究的着眼点截然不同。

首先，他统一和明确了“投资”的定义，区分了投资与投机。在此之前，投资一直是一个多义词。一些人认为购买安全性较高的证券，如债券是投资，而购买股价低于净现值的股票的行为是投机。而格雷厄姆认为，动机比外在表现更能确定购买证券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是投资还是投机。借款去买证券并希望在短期内获利的决策，不管他买的是债券还是股票都是投机。他提出的定义是："投资是一种通过认真分析研究，有指望保本并能获得满意收益的行为。不能满足这些条件的行为就被称为投机。"

格雷厄姆认为，对于一个被视为投资的证券来说，基本金必须有某种程度的安全性和满意的报酬率。当然，所谓安全并不是指绝对安全，而是指在合理的条件下投资应不至于亏本。而满意的回报不仅包括股息或利息收入而且包括价格增值。格雷厄姆特别指出，所谓"满意"是一个主观性的词，只要投资者做得明智，并在投资定义的界限内，投资报酬可以是任何数量，即使很低，也可称为是"满意的"。判断一个人是投资者还是投机者，关键在于他的动机。

《证券分析》一书在区分投资与投机之后所作的第二个贡献就是，提出了普通股投资的数量分析方法，解决了投资者的迫切问题，使投资者可以正确判断一只股票的价值，以便决定对一只股票的投资取舍。在这之前，还没有任何计量选股模式，从这一点看，格雷厄姆可以称得上是运用数量分析法来选股的第一人。

1929 年之前，华尔街上市公司主要是铁路行业的公司，而工业和公用事业公司在全部上市股票中所占份额极小，银行和保险公司等投机者所喜欢的行业还尚未挂牌上市。由于铁路行业的上市公司有实际资产价值作为支撑，且大多以接近面值的价格交易，在格雷厄姆看来也因此具有投资价值。

另一方面，格雷厄姆还关注到以下一个市场现象。20 世纪 20 年代中后期，华尔街股市伴随着美国经济的繁荣进入牛市状态，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

无论是上市公司的种类，还是股票发行量均大幅度增加。投资者的热情空前高涨。当时房地产公司曾显赫一时，但接踵而来的是一系列房地产公司的破产。而商业银行和投资银行对此却未引起足够警觉，反而继续推荐房地产公司的股票。房地产投资刺激了金融和企业投资活动，进而继续煽起投资者的乐观情绪。格雷厄姆指出，失控的乐观会导致疯狂，而疯狂的一个最主要的特征是它不能吸取历史的教训。

格雷厄姆继而分析了造成股市暴跌的三种原因：

——交易经纪行和投资机构对股票的操纵。为了控制某种股票的涨跌，每天经纪人都会放出一些消息，告诉客户购买或抛售某种股票将是多么明智的选择，使客户盲目地走进其所设定的圈套。

——借款给股票购买者的金融政策。20 世纪 20 年代，股市上的投机者可以从银行取得贷款购买股票，从 1921～1929 年，投机者们用于购买股票的贷款由 10 亿美元上升到 85 亿美元。由于贷款是以股票市价来支撑的，一旦股市发生暴跌，所有的一切就像多米诺骨牌一样全部倒下。直至 1932 年美国颁布了《证券法》之后，才有效地保护了个人投资者免于被经纪人欺诈，靠保证金购买证券的情形才开始逐渐减少。

——市场上过度乐观的情绪。这一种原因是三种原因中最根本的，也是无法通过立法控制的。

1929 年的股市大崩溃，其实质是投资最终变成了投机。格雷厄姆指出，历史性的乐观是难以抑制的，投资者往往容易受股市持续牛市行情的鼓舞，继而开始期望一个更为持久繁荣的投资时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进 http://www.7help.net

代。他们逐渐失去了对股票价值的理性判断，一味追风。在这种过度乐观的市场氛围下，股票可以值任何价格，人们根本不考虑什么数学期望，也正是由于这种极度的不理智，使得投资与投机的界限最终变得模糊起来。人们的投资哲学直到经济开始复苏后才又因心理状态的变化而改变，重拾对股票投资的信心。

格雷厄姆根据自己的多年研究分析，提出了股票投资的三种方法：横断法、预期法和安全边际法。其中：

横断法相当于现代的指数投资法。格雷厄姆认为，应以多元化的投资组合替代个股投资。即投资者平均买下道琼斯工业指数所包括的 30 家公司的等额股份，则获利将和这 30 家公司保持一致。

预期法又分为短期投资法和成长股投资法两种。所谓短期投资法是指投资者在 6 个月到 1 年内选择最有获利前景的公司进行投资，从中赚取利润。华尔街花费很多精力预测公司的经营业绩，包括销售额、成本、利润等。但格雷厄姆认为，这种方法的缺点在于公司的销售和收入是经常变化的，而且短期经营业绩预期很容易立即反映到股票价格上，造成股票价格的波动。而一项投资的价值并不在于它这个月或下个月能挣多少，也不在于下个季度的销售额会发生怎样的增长，而是在于它长期内能给投资者带来什么样的回报。显然，基于短期资料的决策经常是肤浅和短暂的。但由于华尔街强调业绩变动情况与交易量，所以短期投资法成为华尔街比较占优势的投资策略。

所谓成长股投资法是指投资者以长期的眼光选择销售额与利润增长率均高于一般企业平均水平的公司的股票作为投资对象，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以期获得长期收益。每一个公司都有所谓的利润生命周期。在早期发展阶段，公司的销售额加速增长并开始实现利润；在快速扩张阶段，销售额持续增长，利润急剧增加；在稳定增长阶段，销售额和利润的增长速度开始下降；到了最后一个阶段——衰退下降阶段，销售额大幅下滑，利润持续明显地下降。

运用成长股投资法的投资者会面临两个难题：

一是如何判别一家公司处在其生命周期的某个阶段？因为公司利润生命周期的每个阶段都是一个时间段，但这些时间段并没有一个极为明显的长短界限，这就使投资者很难准确无误地进行判别。如果投资者选择一家处于快速扩张阶段的公司，他可能会发现该公司的成功只是短暂的，因为该公司经受考验的时间不长，利润无法长久维持；如果投资者选择一家处于稳定增长阶段的公司，也许他会发现该公司已处于稳定增长阶段的后期，很快就会进入衰退下降阶段，等等。

二是如何确定目前的股价是否反映出了公司成长的潜能？投资者选定一家成长型公司的股票准备进行投资，那么他该以什么样的价格购进最为合理？如果在他投资之前，该公司的股票已在大家的推崇下上升到很高的价位，那么该公司股票是否还具有投资的价值？在格雷厄姆看来，答案是很难精确确定的。

如果分析家对于某公司未来的成长持乐观态度，并考虑将该公司的股票加入投资组合中去，那么，他有两种选择：一种是在整个市场低迷时买入该公司股票；另一种是当该股票的市场价格低于其内在价值时买入。选择这两种方式购买股票主要是考虑股票的安全边际。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果采用第一种方式进行投资，投资者将会陷于某些困境。首先，在市场低迷时购买股票容易诱导投资者仅以模型或公式去预测股票价格的高低，而忽视了影响股票价格的其他重要因素，最终难以准确预测股票价格走势。其次，当股市处于平稳价格时期，投资者只能等待市场低迷时期的来临，而很可能错过许多投资良机。因此，格雷厄姆建议投资者最好采用第二种方式进行投资。投资者应抛开整个市场的价格水平，注重对个别股票内在价值的分析，寻找那些价格被市场低估的股票进行投资。而要使这个投资策略有效，投资者就需要掌握一定的方法或技术来判别股票的价值是否被低估了。这就引入一个“安全边际”的概念，而用来评估某些股票是否值得购买的方法就是安全边际法。

所谓安全边际法是指投资者通过对公司内在价值的估算，比较其内在价值与公司股票价格之间的差价，当两者之间的差价达到某一程度时（安全边际）就可选择该公司股票进行投资。很明显，为了应用安全边际法进行投资，投资者需要掌握一定的对公司内在价值进行估算的技术。

公司的内在价值是由公司的资产、收入、利润以及任何未来预期收益等因素决定的，其中最重要的因素是公司未来的获利能力。因为这些因素都是可以量化的，因此一个公司的内在价值可用一个模型加以计量，即用公司的未来预期收益乘以一个适当的资本化因子来估算。这个资本化因子受公司利润的稳定性、资产、股利政策以及财务状况稳定性等因素的影响。

由于内在价值受投资者对公司未来经济状况的不精确计算所限制，其结果很容易被一些潜在的未来因素所否定。而销售额、

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定价和费用预测的困难也使内在价值的计算更趋复杂。不过这些均不能完全否定安全边际法。经实证研究发现，安全边际法可以成功地运用于以下三个区域：一是运用于稳定的证券，如债券和优先股等，效果良好；二是用来作比较分析；三是用来选择股票，特别是公司的股票价格远远低于其内在价值时。

内在价值不能被简单地看做公司资产总额减去负债总额，即公司的净资产。因为公司的内在价值除了包括它的净资产，还包括这些资产所能产生的未来收益。实际上，投资者也无须计算公司内在价值的精确值，只需估算一个大概值，对比公司股票的市场价值，判断该公司股票是否具有足够的安全边际，能否作为投资对象。

格雷厄姆虽然强调数量分析，但他不否定质量分析的重要性。他认为，财务分析并非一门精确的学科。虽然对一些数量因素，包括资产、负债、利润、股利等进行的量化分析，进而估算公司内在价值是必需的，但有些不易分析的质量因素，如公司的经营能力和公司的性质也是估算公司内在价值所必不可少的。缺少了对这些质量因素的分析，往往会造成估算结果的巨大偏差，以致影响投资者作出正确的投资决策。

格雷厄姆也对过分强调质量因素分析表示担忧，认为当投资者过分强调那难以捉摸的质量因素时，潜在的失望便会增加。对质量因素的过度乐观也使投资者在估算公司内在价值时采用一个更高的资本化因子，这会促使投资者去购买潜在风险很高的证券。

公司的内在价值大部分来源于可量化的因素而非质量因素，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

质量因素在公司的内在价值中只占一小部分。如果公司的内在价值大部分来源于经营能力、企业性质和乐观的成长率，那么，就几乎没有安全边际可言，只有公司的内在价值大部分来源于可量化的因素，投资人的风险才可被限定。

作为一个成功的投资者应遵循两个投资原则：一是严禁损失，二是不要忘记第一个原则。根据这两个投资原则，格雷厄姆提出两种安全的选股方法。第一种选股方法是以低于公司2/3净资产的价格买入公司股票，第二种方法是购买市盈率低的公司股票。当然，这两种选股方法的前提是这些公司股票必须有一定的安全边际。格雷厄姆进一步解释说，以低于公司2/3净资产的价格买入公司股票，是以股票投资组合而非单一股票为考虑基础的，这类股票在股市低迷时比较常见，而在行情上涨时很少见。

由于第一种方法受到很大的条件限制，格雷厄姆将其研究重点放在了第二种选股方法上。不过，以低于公司2/3净资产的价格买入股票和买入市盈率低的股票这两种方法所挑选出的股票在很多情况下是相互重叠的。

格雷厄姆的安全边际学说是建立在一些特定的假设基础上的。他认为，股票之所以出现不合理的价格，在很大程度上是由于人类的惧怕和贪婪。极度乐观时，贪婪使股票价格高于其内在价值，从而形成一个高估的市场；极度悲观时，惧怕又使股票价格低于其内在价值，进而形成一个低估的市场。投资者正是在缺乏效率市场的修正中获利。投资者在面对股票市场时必须具有理性。格雷厄姆提请投资者们不要将注意力放在行情上，而要放在股票背后的企业身上，因为市场是一种理性和感性的掺杂物，它

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的表现时常是错误的，而投资的秘诀就在于当价格远远低于内在价值时投资，等待市场对其错误的纠正。市场纠正错误之时，便是投资者获利之时。

《证券分析》所阐述的计量分析方法和价值评估法，使投资者减少了许多盲目，增加了更多理性成分，难怪这本著作一出版就震动了华尔街乃至全美国的投资者，一时之间，该书成了金融界人士和投资界人士的必读书目。格雷厄姆也从此奠定了他“华尔街教父”的不朽地位。

1936 年，承接他的《证券分析》，格雷厄姆又出版了他的另一本著作《财务报表解读》。财务报表是揭示公司财务信息的主要手段，有关公司的财务状况、经营业绩和现金流量都是通过财务报表来提供的。如何通过对财务报表的分析来评价公司的财务状况、未来收益等，对投资者进行证券买卖决策及规避投资风险具有极为重要的意义。格雷厄姆试图通过该书引导投资者如何准确、有效地阅读公司的财务报表。

正确解读公司的财务报表，将使投资者更好地理解格雷厄姆的价值投资法。格雷厄姆认为，股票价格低于其内在价值时买入，高于其内在价值时卖出。而要想准确地判断公司的内在价值就必须从公司的财务报表入手，对公司的资产、负债、周转金、收入、利润以及投资回报率、净利销售比、销售增加率等进行分析。

20 世纪三四十年代是格雷厄姆著作的高产年代。继《财务报表解读》之后，格雷厄姆又于 1942 年推出了我们上面已经提到的且引起很大反响的力作——《聪明的投资者》。这本书虽是为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普通投资者而写，但金融界人士也深为书中的智慧光芒所倾倒，它再一次巩固了格雷厄姆作为一代宗师的无可争议的地位。

格雷厄姆在《聪明的投资者》一书中再一次清楚地指出投资与投机的本质区别：投资是建立在敏锐与数量分析的基础上，而投机则是建立在突发的念头或是臆测之上。二者的关键在于对股价的看法不同，投资者寻求合理的价格购买股票，而投机者试图在股价的涨跌中获利。作为聪明的投资者应该充分了解这一点。其实，投资者最大的敌人不是股票市场而是他自己。如果投资者在投资时无法掌握自己的情绪，受市场情绪所左右，即使他具有高超的分析能力，也很难获得较大的投资收益。

为了说明时时预测股市波动的愚蠢，格雷厄姆形象地提出了“市场先生”的观点，他认为：假设你和“市场先生”是一家私营企业的合伙人。每天，“市场先生”都会报出一个价格，提出他愿以此价格从你手中买入一些股票或将他手中的股票卖给你一些。尽管你所持有股票的合伙企业具有稳定的经济特性，但“市场先生”的情绪和报价却并不稳定。有些日子，“市场先生”情绪高涨，只看到眼前光明一片，这时他会给合伙企业的股票报出很高的价格；另外一些日子，“市场先生”情绪低落，只看到眼前困难重重，这时他会给合伙企业的股票报出很低的价格。此外，“市场先生”还有一个可爱的特点，就是他从不介意被冷落。如果“市场先生”今天所提的报价无人理睬，那么他明天还会来，带来他的新报价。格雷厄姆告诫投资者，处于这种特定的环境中，必须要保持良好的判断力和控制力，与“市场先生”保持一定的距离。当“市场先生”的报价有道理时，投资者可以利用

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他；如果他的表现不正常，投资者可以忽视他或利用他，绝不能被他控制，否则后果不堪设想。

格雷厄姆还讲述了另一则寓言——“旅鼠投资”来说明投资者的盲目投资行为。当一位石油勘探者准备进入天堂的时候，圣彼得拦住了他，并告诉了他一个非常糟糕的消息：“你虽然的确有资格进入天堂，但分配给石油业者居住的地方已经爆满，我无法把你安插进去。”这位石油勘探者听完，想了一会儿后，就对圣彼得提出一个请求：“我能否进去跟那些住在天堂里的人们讲一句话?”圣彼得同意了他的请求。于是，这位石油勘探者就对着天堂里的人们大喊：“在地狱里发现石油了!”话音刚落，天堂里所有的人都蜂拥着跑向地狱。圣彼得看到这种情况非常吃惊，于是他请这位石油勘探者进入天堂居住。但这位石油勘探者迟疑了一会说：“不，我想我还是跟那些人一起到地狱中去吧。”格雷厄姆通过这则寓言告诫投资者切忌盲目跟风。

证券市场上经常发生的一些剧烈变动，在很多情况下是由于投资者的盲目跟风行为，而非公司本身收益变动的影响。一旦股市上有传言出现，许多投资者在传言未经证实之前就已快速而盲目地依据这些传言买入或卖出股票，跟风盖过了理性思考，这一方面造成股价的剧烈波动，另一方面常常造成这些投资者的业绩表现平平。

但令格雷厄姆不能理解的是一些华尔街投资专业人士，他们受过良好的教育并拥有丰富的投资经验，却无法在市场上凝聚更理性的力量，而是像上面所说的“旅鼠”一样，更多地受到市场情绪波动的左右，拼命在不停地追逐市场的形势。这对于一个合

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格的投资者而言是极不应该的。

那么，投资者在投资前如何判断一家公司股票的未来走势，在格雷厄姆看来，很重要的一点就是需要准确衡量公司的绩效。他以 Erneq 航空公司等以 E 开头的公司为例，介绍了衡量公司绩效的六种基本因素：收益性、稳定性、成长性、财务状况、股利以及历史价格等。

衡量一家公司收益性好坏的指标有很多种，如每股净收益可以直接体现公司获利程度的高低，投资报酬率可以考察公司全部资产的获利能力等。但格雷厄姆比较偏爱销售利润率作为衡量公司收益性的指标，该指标不仅可以衡量公司产品销售收入的获利能力，而且可以衡量公司对销售过程成本和费用的控制能力。公司产品销售过程的成本和费用越低，公司销售收入的获利能力就越大。由于公司的大部分收入一般来源于主营业务收入，即产品销售收入，因此，通过销售利润率可以判断出一家公司的发展。

衡量一家公司的赢利是否稳定，可以以 10 年为一期间，描绘出每股盈余的变动趋势，然后拿该公司最近 3 年的每股盈余与其变动趋势作一比较，若每股盈余的水平是稳定上升的，则表示该公司的赢利水平保持了 100% 的稳定，否则，在大起大落的背后一定有某些隐含的市场原因、产品问题或者偶然因素，它们有可能对今后的赢利构成某种程度的威胁。这一指标对于发展中的小型企业尤其重要。

衡量每股盈余的成长性一般采用盈余增长率这一指标。盈余增长率是一家公司在最近 3 年中每股盈余的年平均增长率，它既能反映出公司的生存能力、管理水平、竞争实力、发展速度，又

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可以刻画出公司从小变大、由弱变强的历史足迹。格雷厄姆认为，这一指标对于衡量小型公司的成长性至关重要。

公司的财务状况决定其偿债能力，它可以衡量出公司财务的灵活性和风险性。如果公司适度负债且投资报酬率高于利息率时，无疑对公司股东是有利的，但如果举债过度，公司就可能发生财务困难，甚至破产，这将给投资者带来极大的风险。衡量公司是否具有足够的偿债能力，可以通过流动比率、速动比率、资产负债率等指标来考察，如流动比率为2，速动比率为1时通常被认为是合理的。

至于股利，格雷厄姆认为，公司的股利发放不要中止，当然发放的年限愈长愈好。假如股利发放是采用固定的盈余比率，就更好不过了，因为这显示了该公司生机勃勃，在不断平稳成长。同时，股利的发放也更增添了股票的吸引力和凝聚力。投资者应尽量避免那些以往三年中曾有两年停发或降低股息的股票。

股票的历史价格虽不是衡量企业绩效的关键因素，但它可以从一个侧面反映公司的经营状况和业绩好坏。股票价格就好比公司业绩的一个晴雨表，公司业绩表现比较好时，公司股票价格会在投资者的推崇下而走高；公司业绩表现不理想时，公司股票价格会在投资者的抛弃下而走低。当某一种股票定期地因为某些理由下降或因一头热而下跌时，这无疑是告诉投资人，该公司股票价格的长期走势可以靠着明察而予以判断。

为了避免投资者陷入投资误区，格雷厄姆在他的著作及演说中苦口婆心地提出下列告诫：

1. 做一名真正的投资者。虽然投机行为在证券市场上有它一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

定的定位，但由于投机者仅仅为了寻求利润而不注重对股票内在价值的分析，往往容易受到“市场先生”的左右，陷入盲目投资的误区，股市一旦发生大的波动常常就会使他们陷于血本无归的境地。而谨慎的投资者只在充分研究的基础上才作出投资决策，所冒风险要少得多，而且可以获得稳定的收益。

2. 注意规避风险。通过最大限度地降低风险而获得利润，甚至是无风险而获利，这在实质上是高利润。在低风险策略下获取高利润也并非没有可能。高风险与高利润并没有直接联系，往往是投资者冒了很大的风险，而收获的却只是风险本身，即惨遭亏损，甚至血本无归。投资者不能靠莽撞投资，而应学会理智投资，时刻注意对投资风险的规避。

3. 以怀疑的态度去了解企业。一家公司的股价在其未来业绩的带动下不断向上攀升，投资者切忌盲目追涨，而应以怀疑的态度去了解这家公司的真实状况。因为即使是采取最严格的会计准则，近期内的盈余也可能是会计师所伪造的。而且公司采用不同的会计政策对公司核算出来的业绩也会造成很大差异。投资者应注意仔细分析这些新产生的业绩增长是真正意义上的增长，还是由于其采用的会计政策所带来的，特别是对会计报告的附注内容更要多加留意。任何不正确的预期都会歪曲企业的面貌，投资者必须尽可能准确地作出评估，并且密切注意其后续发展。

4. 如果一家公司营运不错，负债率低，资本收益率高，而且股利已连续发放了一些年，那么，这家公司应该是投资者理想的投资对象。只要投资者以合理的价格购买该类公司股票，投资者就不会犯错。不要因所持有的股票暂时表现不佳就急于抛弃它，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而应对其保持足够的耐心，最终将会获得丰厚的回报。

5. 投资者应合理规划手中的投资组合，即25%的债券或与债券等值的投资和25%的股票投资，另外50%的资金可视股票和债券的价格变化而灵活分配其比重。当股票的赢利率高于债券时，投资者可多购买一些股票；当股票的赢利率低于债券时，投资者则应多购买债券。当然，使用上述规则只有在股市牛市时才有效。一旦股市陷入熊市时，投资者必须当机立断卖掉手中所持有的大部分股票和债券，而仅保持25%的股票或债券。这25%的股票和债券是为了以后股市发生转向时所预留的准备。

6. 投资者在关注公司业绩的同时，还必须关注该公司的股利政策。一家公司的股利政策既体现了它的风险，又是支撑股票价格的一个重要因素。如果一家公司坚持了长期的股利支付政策，这表示该公司具有良好的“体质”及有限的风险。而且相比较来说，实行高股利政策的公司通常会以较高的价格出售，而实行低股利政策的公司通常只会以较低的价格出售。投资者应将公司的股利政策作为衡量投资的一个重要标准。

随着格雷厄姆操作策略和技巧的日益精熟，他再也不会犯与1929年同样的错误了。当格雷厄姆发现道琼斯工业指数从1942年越过历史性的高位之后，即一路攀升，到1946年已高达212点时，他认为股市已存在较大的风险，于是将大部分的股票获利了结，同时因为找不到合适的低价股，也没有再补进股票。此时的格雷厄姆几乎已退出市场。这也使得格雷厄姆因此而躲过了1946年的股市大灾难，格雷厄姆-纽曼公司也因此免遭损失。

格雷厄姆认为，一个真正成功的投资者，不仅要有面对不断

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变化的市场的适应能力，更需要有灵活的方法和策略，在不同时期采取不同的操作技巧，以规避风险，获取高额回报。格雷厄姆在股市投资中坚持不懈地奉行自己创立的理论和技巧，并以自己的实践证明了其理论的实用性和可操作性。

本杰明·格雷厄姆在中国已出版的译作有：

《证券分析》，海南出版社。

《聪明的投资者》，江苏人民出版社。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

>>>> >>> >>

第五章

成长投资之父——托马斯·罗威·普莱斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

托马斯·罗威·普莱斯被视为“成长投资之父”，与“价值投资之父”——格雷厄姆齐名，并一手创建了T. Rowe Price金融公司，该公司是目前全球第二大上市资产管理公司，管理资产3000亿美元。关于经济衰退的研究与斗争对托马斯·罗威·普莱斯的投资理念形成有非常大的影响，他的经验是：在市场调整期不能逃离股票市场，反而应投身其中严守纪律、步骤的连贯以及基本面分析。这是他投资生涯获得巨大成功的基本要素。

普莱斯认为金融市场是周期性的。作为一个反潮流的特立独行者，他在那个年代率先提出长期价值投资，在他那个时代这还是很新鲜的理论。他的投资理念简而言之就是投资者应该把精力放在挑选值得长期持有的股票上。

托马斯·罗威·普莱斯创新地提出成长型投资方法，也就是在发展较快的行业中挑选那些管理良好、业绩及分红增长率高于通胀或者整个经济增长速度的公司。普莱斯挑选成长型公司的标准主要是：

优秀的研发及开拓市场能力；不在惨烈竞争的行业里；总人工成本较低，但是员工报酬不错；资本投资回报率(ROIC)在10%以上，保持高利润率以及每股收益快速增长。

托马斯·罗威·普莱斯1898年出生于美国马里兰州林伍德，1919年，普莱斯从斯旺斯摩（Swarthmore）大学化学专业毕业，但是他发现他对数字的兴趣明显要高于那些化学药品，为此他开

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

始改行进入投资行当，在巴尔地摩一家名为 Mackubin Goodrich（现在叫 Legg Mason）的经纪公司谋了一个职位。在那里普莱斯最终成长为首席投资官。

由于公司不能理解他提出的成长型股票理念，普莱斯最终在1937 年创建了他自己的 T. Rowe Price 金融公司。在当时，他的公司不像其他公司一样收取佣金，而是按照客户的投资提成，并且总是把客户利益放在首位，因为他坚信只有客户赚得盆满钵满，他的公司才能同样赚钱。

1950 年，他推出了公司的首只共同基金：T. Rowe Price 成长型股票基金。他一直担任公司的首席执行官直到 20 世纪 60 年代末才退休。70 年代初他卖掉了他的公司，但是公司的名字一直保留了下来，直到今日，它仍然是美国最显赫的投资机构之一。

普莱斯专注于投资高成长行业中的业绩高增长公司股票，即成长股。我们知道，与其对应的另一大投资方法则是价值型投资。选择成长型投资策略的投资者只关注于公司业绩高速增长带来的股价在较长时间内大幅提升，纯粹从股价上涨中实现回报，而不在意股利收益。而价值型投资虽然也从股价上涨中获益，但其十分重视来自于公司的股利收益。虽然成长型和价值型投资表面上是两种截然不同的投资方法，但本质上都是相同的，都是要相对于业绩成长性，以合理价格买入。所以巴菲特曾说过：“成长型和价值型投资最终会交合在一起。”（注：转引自“成长型投资”，豆瓣网，2010 年 11 月 19 日。）由于成长型投资的选股范围比较局限，多出现在新兴行业或市场，而且商业模式并不十分容易理解，不确定性较高，因此偏爱此类风格的投资者虽然有可能

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

挑到“十倍股”，但对专业背景和风险承受能力的要求也很高。

普莱斯的投资管理哲学是建立在坚守纪律、过程一致性以及基本面分析等要素之上的。他创新地提出成长型投资方法，也就是在发展较快的行业中挑选那些管理良好，业绩及分红的增长率高于通胀或者整个经济增长速度的公司。《金钱大师》（*The Money Masters*）一书的作者约翰·特恩这样来描述普莱斯挑选成长型公司的标准：（1）优秀的研发及开拓市场能力；（2）不在惨烈竞争的行业里；（3）总人工成本较低，但是员工报酬不错，资本投资回报率（ROIC）在10%以上，保持高利润率以及每股收益的快速增长。（注：转引自“投资大师之七　普莱斯：成长型投资之父”，百度，2008年2月23日。）按照这些方法投资股票，普莱斯以及他的公司获得了极大成功，他选中的股票在市场中被称为“T. Rowe Price 股票”。

到20世纪60年代末，他开始对市场中对成长型股票的追捧感到厌倦，觉得投资者应该是时候开始改变投资导向了。他认为当时的估值倍数毫无理由并且判定长期的牛市已经结束，于是他开始出售他在T. Rowe Price 金融公司中的股份。1973～1974年世界发生了石油危机，普莱斯的预言不幸言中，那些所谓的成长型股票都快速下跌。让普莱斯感到沮丧的是，以他名字命名的公司也没能逃过此劫，尽管他已经脱手。显然，“非理性繁荣”这个词虽然在当时并不存在，但是普莱斯早已预见了其强大的破坏性。

他的传世名言：

“投资者可以唯一确定不变的就是改变。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"如果你能照顾好你的客户，你的客户就能够永远照顾你。"

"没有人能预见到3年内会发生什么，更别说5年、10年。竞争、新的发明等，所有这些事情都会在12个月内改变格局。"

（注："托马斯·罗威·普莱斯创新地提出成长型投资方法"，上海证券报，2007年7月18日。）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

>>>> >>> >>

第六章

世纪长寿炒股赢家——罗伊·纽伯格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗伊·纽伯格，1903年出生于美国，20世纪20年代待在巴黎，1929年进入华尔街，他是一个在华尔街先后经历了1929年大萧条和1987年股市崩溃的人，不仅两次都免遭损失，而且在大灾中取得了骄人收益。纽伯格没有读过大学，也没有上过商业学校。1950年创建低佣金的“保护者基金”，后来他成为合股基金的开路先锋，这位从业长达68年的美国职业投资家，没有一年赔过钱，被业内人士称为“世纪长寿炒股赢家”。他的成功不仅是拥有巨大的财富，还有长寿和美满的家庭。

1929年，纽伯格躲过了股市崩溃，并成功应用了套期保值法避免了资产灾难，但从他自己的回忆看，实际上在1929年，他的投资经验是很匮乏的，仅有几个月的正式投资生涯。在纽伯格前期的投资生涯中，他的所谓“保守派”哥哥莱斯利浮出水面。莱斯利和罗伊继承了他父亲在1916年留下的一些蓝筹股股票，并且在此后，莱斯利逐步为他们买入了一些绩优股，其中包括波斯塔姆公司（Postum，这家公司后来演变成著名的通用食品公司，成为美国历史上长期的大牛股之一）、菲利普·莫里斯（Philip - Morris）公司。

纽伯格在1929年9月开始做空美国无线电公司，这是一只当年大牛市中的热门股，每股股价接近574美元。纽伯格在公司股价分拆为每股100美元后抛空了300股，正好对冲了其30000美元的多头头寸。尽管他的做空极其精彩，因为事后表明10月就发生了股市大崩溃。但我们并不认为仅有几个月投资经验的纽伯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格，此次完美操作是建立在经验和知识上的。但是我们却注意到一点，当时的美国保证金交易比例很高，保证金仅需10%。因此，采用保证金来投资的大多数投资者都在大崩盘到来时被迫斩仓，而且由于当时报价系统落后，股价下跌速度超过了经纪公司得到报价信息。这种流动性和高杠杆引发的双重风险是毁灭性的。纽伯格正是由于坚持了全款交易，才避免了这样的不确定性风险。

和其他大多投资大师一样，纽伯格也是逆向投资者。他说："当每个人都为了他们财富增长而快乐之时，我都会提早担心股市的下跌；相反，每当股市大跌时，我反而变得非常乐观，因为它已经将我们将要面临的贬值都折现进去了。"

1997年纽伯格94岁高龄，他对未来进行了一些反思。他在想，华尔街会不会出现又一次的大恐慌？也许会，但现在股市所设置的保护措施应该会保护美国和世界不会重复1929年以及后面出现的大灾难。他认为，美国的未来取决于美国那些最富的富豪们是否明白他们其实并不需要那么富有，他们已经有足够多的金钱。纽伯格这里其实涉及了一个贪婪的问题。他认为美国一些富豪太贪婪，这是华尔街可能出现下一次恐慌的根源。

他极为高瞻远瞩地预测到世界将由一个国家转到另一个国家，他说："早年读过19世纪法国政治学家阿莱克西的书，此人预测美国和俄国将主宰20世纪，结果证明他的预言是对的。如果要我猜测21世纪的主宰国家，我猜是亚洲主宰，不是由日本牵头的亚洲，而是由中国牵头的亚洲主宰。中国人口已经超过10亿，中国是一个伟大的民族，中国人智商很高，他们极度机智，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会发明创造，雄心勃勃。毕竟，中国人发明了车轮——这是个简单的东西，但对人类发展历史却起到了决定性作用。而美国也会继续维持自己在国际社会中的地位。我不可能预测到所有经济和地理政治的关系，但是，很明显，中国作为世界大国，其发展壮大将对华尔街的未来，乃至美国经济和外交政策的未来产生至关重要的影响。”（注：“纽伯格长寿投资大师”，金量子网，2009年8月30日。）在世界经济进入21世纪的今天，中国经济总量已是继美国之后的“世界第二”。国际货币组织于2011年4月预测，中国将在5年之后超过美国，执世界经济之牛耳。中国什么时候赶超美国我们不知道，但一个不容争议的大趋势是：中国赶超美国只是时间问题。我们不能不敬佩纽伯格早年的真知灼见。

纽伯格也是个有崇高道德的投资大师。他指责美国一些富豪贪得无厌，却对社会很少捐赠。和这些富豪不同的是，纽伯格大多数身家都捐献给了艺术馆及公益事业。他年轻时就继承了巨额财富，后来把大多数财富都用作了帮助艺术家。他年轻时最推崇的是凡·高，可惜却死于贫困。他的捐赠了包括纽伯格艺术馆、纽伯格基金会、公共电视台及医院、美国中央公园等。但他仍然认为自己有些为自己的名声考虑，他认为最应该敬佩的，是类似查尔斯·费尼这样的人，此人默默为教育和文化中心捐赠了6亿美元。

此外，纽伯格在生活上是一个非常自律的人，他长期保持平静而健康的生活，尽管从小就是出生在富豪家庭，但生活俭朴，生活和工作非常自律。我之所以要花篇幅写他的简朴，他的自律，是因为，那些长期在股市中获得巨大成功的投资大师，差不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多都有一个共同特点，即他们都拒绝奢华糜烂的生活，而是长期坚守了一种自律、俭朴、健康的生活方式。因此这些大师都获得了超长的寿命和投资的成功经历。

罗伊·纽伯格有许多脍炙人口的名言和成功的投资经验。以下是他的一些经验之谈，几乎字字珠玑：

1. 了解自己。我认为我本身的素质适合在华尔街工作。当我还是B. 奥特曼的买家时，我把所有的股票都转换成现金，又把现金转换成股票。对我来讲，交易更多出于本能、天分和当机立断，它不像长期投资需要耐心。在分析过各种纷乱交织的因素后，如果你能做出有利的决定，那么你就是那种适合入市的人。

测试一下你的性情、脾气，你是否有投机心理？对于风险你是否会感到不安？你要百分之百诚实地回答你自己。你做判断时应该是冷静沉着的，沉着并不意味着迟钝。有时一次行动是相当迅速的。沉着的意思是根据实际情况做出审慎的判断。如果你事先准备工作做得好，当机立断是不成问题的。如果你觉得错了，则要赶快退出来，股市不像房地产那样需要很长时间办理手续，才能改正。你是随时可以从中逃出来的。

你需要有较多的精力，有对数字快速作出反应的能力，更重要的是要有常识。你应该对你做的事情有兴趣。最初我对这个市场感兴趣，不是为了钱，而是因为我不想输，我想赢。

投资者的成功是建立在已有的知识和经验基础之上的。你最好在自己熟悉的领域进行专业投资，如果你对其知之甚少，或者根本没有对公司及细节进行分析，你最好还是离它远点。

我没有把钱放在海外投资上，因为我不了解海外市场。我几

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乎没有在国外证券市场上做过交易，我主要是在国内投资。我的国际性投资也是通过本国公司进行的，它们大部分是全球企业，像 IBM，它利润的一半来自海外。

个性在现代技巧中扮演着十分重要的角色。比如指标基金，期货中的标准普尔 500 指数及其他股票指数。怎样选项，这在现在要比 20 年或 30 年之前占有更重要的位置。但我并不注重这一点。我只是有时在日常商品中做期货交易。但我并不向个人投资者做这方面的建议。

在你真正成为一名投资者之前，你应该检查一下身体和精神是否合格。好的身体是你做出明智判断的基础，不要低估它。

2. 向成功的投资者学习。即使是成功的投资者，他们中的许多人也在本世纪末度过了一段艰难时期。只有很少一部分人在 1996 年股票一涨再涨的情况下，他们还能把握市场的形势。许多曾经杰出的投资者在如今市场中都有过艰难的时期，然而无论怎样，他们的经验教训在任何时候，尤其是 20 世纪 90 年代那个疯狂的时代，对我们都有所启发。

那些成功的投资者都通向成功。普莱斯看重新兴工业增长性，从而获得成功；格雷厄姆尊重基本价值规律；沃伦·巴菲特则认真地研究他在哥伦比亚大学学习时，作为老师的格雷厄姆教给他的经验；乔治·索罗斯把他的思想理论运用于国际金融领域；吉米·罗杰斯发现了国防工业股票，并把自己的想法和分析告诉老板索罗斯——他们每个人都通过自己的方式取得了巨大的成功。

3. “羊市”思维。你可以学习成功的投资者的经验，但不要

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

盲目追随他们。因为你的个性，你的需要与别人不同。你可以从他们成功和失败中吸取经验和教训，从中选择适合你本身、适合周围环境的东西。

个人投资者对一只股票的影响，有时会让它上下浮动10个百分点，但那只是一瞬间，一般是一天，不会超过一个星期。这种市场既非牛市也非熊市，我称这样的市场为“羊市”。有时羊群会遭到杀戮，有时会被剪掉一身羊毛。有时可以幸运地逃脱，保住羊毛。“羊市”与时装业有些类似。时装大师设计新款时装，二流设计师仿制它，千千万万的人追赶它，所以裙子忽短忽长。

不要低估心理学在股票中的作用，买股票的比卖股票的还要紧张，反之亦然。除去经济统计学和证券分析因素外，许多因素影响买卖双方的判断，一次头痛这样的小事就会造成一次错误的买卖。

在羊市中，人们会尽可能去想多数人会怎样做，他们相信大多数人一定会排除困难找到一个有利的方案。这样的想法是危险的，这样做你会错过许多机会。设想大多数人是一机构群体，有时他们会互相牵累成为他们自己的牺牲品。

4. 坚持长线思维。注重短线投资使得容易忽略长线投资的重要性。企业经常投入大量资金，进行长线投资，当然同时会有短期效应，但如果短期效果占主导作用，那将危害公司的发展和前景。

获利应建立在长线投资、有效管理、抓住机遇的基础上。如果安排好这些，短线投资就不会占主要地位。当一只热门股从小角度分析，它在一个季度未完成任务，市场的恐慌就会使得股价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

应声下跌。

5. 及时进退。什么时机可以入市购买股票？什么时候适合卖出股票、在场外观望？时机可能不能决定所有事情，但时机可以决定许多事情。本来可能是一个好的长线投资，但是如果在错误的时间买入，情况会很糟。有的时候，如果你适时购入一只高投机股票，你同样可以赚钱。

一位投资者经常成功是因为，他会在市场疲软时投入大量资金买入，这样可以用同样的资金换得更多的股票。相反，投资者会在强市中将股票高价卖出，卖出的股票虽然不多，却能赚得很多钱。这条原则很简单。

把握有利时机一部分是靠直觉，一部分却正相反。时机的选定要靠自己的独立思维。在经济运行中，升势可能在跌势中产生，衰退也会从高潮开始。

直觉为什么重要？伟大的经济学家保罗·塞缪尔森认为，股市“在过去的三次大规模衰退中作过八次预告”，这观点完全正确。所以，一时的直觉几乎与对证券的分析能力一样重要。

时机是微妙的，又是很缜密的。如果在错误的时间（正处于升势）做空头，代价将是昂贵的。去问一问那些做理顿、电信传通、莱维茨家具、蒙摩雷克斯等股票空头的人，他们做得没错但时机不对，抛得太快。我认识一个人，他在1929年夏天牛市最高点时，因为做空头输掉了一切，直到秋天才重新做起来。

虽然股价还没有到最高点，但如果你获利了，还是退出为好。伯纳德·巴鲁克是能最好把握时机的投资者，他的哲学是，只求做好但不贪婪。他从不等最高点和最低点。他在弱市中买，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在强市中卖。他提倡早卖。

在有的时期，普通股票是最好的投资，但在另一时期，也许房地产业是最好的。任何事情都在变，人们也要学会变。我完全不信会存在一个永久不变的产业。

6. 认真分析公司状况。必须认真研究公司的管理状况、领导层、公司业绩以及公司目标，尤其需要认真分析公司真实的资产状况，包括：设备价值及每股净资产。这个概念在20世纪初曾被广泛重视，但这之后几乎被遗忘。

公司的分红派息也十分重要，需要加以考虑。如果它的分配方案是适当的，它的股价可以更上一个台阶。如果公司分出90%的利润，注意，这是一个危险的信号，下一次就不会分了。如果公司只分出10%的利润，这也是一个警报。一般公司的分配方案是分出40%~60%的利润。许多公共事业的股票其分红比率还会更大些。许多投资机构并不真的重视分红，但个人投资者却把分红作为扩大收入的一种重要方法。

什么是成长型股票？它聪明的追随者在公司发展初期就发现了它潜在的价值。但一般情况下，公司是在成熟后，其品牌才会被认知的。成长是缓慢的，个人和机构依然购买它的股票，是因为人们预测到公司成长的将来。

一只股票的市盈率很少保持在15倍左右，因为人们对公司前景的预计会高过这种市盈率的价格。这种想法不一定正确。我们知道会有例外，但意外的机会只有1%。所以这种奇想影响着你，使人在高市盈率时花高价买入股票。我对绩优公司超出10~15倍市盈率一倍的市盈率是接受的。而它们中许多市盈率只在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

6~10倍，这样的倍数对投资者更有利。

7. 不要陷入“情网”。在这个充满冒险的世界里，因为存在着许多可能性，人们会痴迷于某种想法、某个人、某种理想。最后能使人痴迷的恐怕就算股票了。但它只是一张证明你对一家企业所有权的纸，它只是金钱的一种象征。热爱一只股票是对的，但当它股价偏高时，还是让别人去热爱比较好。

8. 观察周围环境。我所说的环境是指市场走向和整个世界环境。你需要变通我给你的那些模式，以适应你所在的市场的运作。

在市场的评估中，应多关注百分比的变化而不是数量。下跌100个点虽然波动很大，但它可能只是指数的2%。关注市场可以使我们发现市场何时开始衰退，又何时开始复苏。这也是经常给投资者以机会，使他们有机会投资到所谓保守的方面，如短期无息国库债券、长期国库债券、国库券。短期无息国库债券是大投资者主要的投资方向，它比任何一项投资都有保险，比把钱放在枕头里还安全。

利率的走势也是如此。长期利率的低迷比任何其他事实都更能说明经济形势的严峻。一般情况下，如果短期和长期利率开始上升，这是在告诉股票投资者：升势来了。

股票不分季节，按照日历投资是没有必要的。记住，对投资者来讲，任何时候都是冒险的。对享受人生和享受投资快乐的人来说，季节虽多变，但机会随时都有。

9. 不要墨守成规。根据形势的变化改变自己的思维方式是有必要的。我的观点是，你应该主动根据经济、政治因素的变化而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

变化。至于技术上，有时我们可以控制，但有时却是在我们控制之外的。

我擅长做熊市思维，我与乐观者们唱反调。但是，如果大多数人有悲观情绪，我则与之相反做牛市思维；反之亦然，我同时做套头交易。

（注："世纪炒股赢家——美国共同基金之父罗伊·纽伯格自传"，百科名片，2011 年 3 月 11 日。）

罗伊·纽伯格已在中国出版的相关译作有：

自传《So Far, So Good: The First 94 Years》，中译本名为《世纪炒股赢家》，中国标准出版社。

《忠告：来自 1994 年的投资生涯》，上海财经大学出版社。科文（香港）出版有限公司 2003 年的中译本，取名为《金钱与艺术：美国共同基金之父罗伊·纽伯格自传》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

>>>> >>> >>

第七章

成长型投资大师——菲利普·费雪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

菲利普·费雪，美国人，被视为现代投资理论的开路先锋之一，成长股价值投资策略之父，教父级的投资大师，华尔街极受尊重和推崇的投资专家之一。费雪被称为最伟大的“成长型投资大师”，他与价值型投资之父本杰明·格雷厄姆同为投资大师巴菲特的启蒙老师。如果说格雷厄姆是“低风险”的数量分析家，那么，费雪则侧重固定资产、当前利润以及红利分析，他的兴趣在于形成容易被普通投资者所接受的安全投资获利的方法。为了减少风险，他建议投资者彻底多元化组合，并购买低价的股票。巴菲特曾经推崇地说：“我的血管里85%流着格雷厄姆的血，15%流着费雪的血。”（注：转引自“菲利普·费雪的投资术”，豆瓣网，2009年5月5日。）巴菲特融合了两者的投资理念与逻辑，为他自己及柏克夏公司投资人创造了可观的财富，也造就了现代投资市场的投资典范。

1907年，费雪生于美国旧金山，父母均是各自家里众多儿女中排行最小的，父亲是个医生。费雪小时候与祖母特别亲近。上小学时，有一天下课后去看望祖母，恰好一位伯父正与祖母谈论未来工商业的前景以及股票可能受到的影响。按费雪的话说：“一个全新的世界展现在我眼前。”虽然两人只讨论了10分钟，但是费雪却听得津津有味。可以说，费雪就是从这个时候起知道股票市场的存在以及股价变动带来的机会。不久，费雪开始买卖股票。

20世纪20年代是华尔街股市躁动狂热的年代，费雪也赚到

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了一点钱。然而他父亲对于其买卖股票的事情很不高兴，认为这只是赌博。

1928 年，费雪毕业于斯坦福大学商学院。同年 5 月，旧金山国安盎格国民银行到商学研究所招聘一名主修投资的研究生，费雪争取到了这个机会，受聘于该银行当了一名证券统计员（是后来的证券分析师），从此开始了他的投资生涯。

1929 年，美股仍然涨个不停。但费雪评估美国基本产业的前景时却见到了许多产业的供需问题，前景相当不稳。1929 年 8 月，他向银行高级主管提交一份“25 年来最严重的大空头市场将展开”的报告，这可以说是一个小伙子一生中最令人赞叹的股市预测。可惜费雪理论上看空，却在实际操作上做多，他说：“我免不了被股市的魅力所惑。于是我到处寻找一些还算便宜的股票，以及值得投资的对象，因为它们还没涨到位。”（注：“Philip A. Fisher 和他的《非常潜力股》”，新浪博客，2010 年 11 月 2 日。）他投入几千美元到 3 只股票中，这 3 只股票均是低 PE 股。在这 3 只股票中，一家是火车头公司，一家是广告看板公司，另一家是出租汽车公司。

美股终于如费雪预测的那样出现了前所未有的大崩溃。费雪预测无线电股将暴跌，但他持有的 3 只股票也好不到哪里去，到 1932 年，他持有的股票损失惨重。

1930 年 1 月，费雪当上部门主管。不久，一家经纪公司高薪挖走费雪，这家经纪公司给予他相当大的自由，他可以自由选取股票进行分析，然后将报告分发给公司的营业员参考，以帮助他们推广业务。费雪跳槽，但仅仅干了 8 个月，该公司就因为股市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大崩盘而倒闭了，由此也可见股市崩溃给金融行业带来的冲击是巨大的。

失业后，费雪干了一段时间的文书作业员，但他觉得“很没意思”，再也按捺不住自己对投资的热爱，开始自己创业。费雪所向往的事业是管理客户的投资事务，向客户收取费用的那类投资顾问。

1931 年 3 月 1 日，费雪终于开始了投资顾问的生涯，他创立了费雪投资管理咨询公司。最初他的办公室很小，没有窗户，只能容下一张桌子和两张椅子。

到 1935 年，费雪已经拥有一批非常忠诚的客户，其事业亦获利可观。其后费雪的事业进展顺利。

1941 年珍珠港事件之后太平洋战争爆发，美国被迫卷入第二次世界大战。费雪于 1942～1946 年在军队里服役 3 年半，在陆军航空兵团当地勤官，处理各种商业相关工作。服役期间，费雪思考着如何壮大自己的事业。战前，费雪投资管理咨询公司服务大众，不管资金大小；战后，他打算只服务于一小群大户，这样一来可以集中精力选取高成长股票向客户推荐。

退伍后，费雪的投资顾问事业重新开张。1947 年春，他向客户推荐道氏化工，这是他花了 3 个月调研的结果。

1954～1969 年是费雪的事业飞黄腾达的 15 年，在这期间，他投资的股票升幅远远超越指数。1955 年他买进的得州仪器到 1962 年就劲升了 14 倍，随后得州仪器暴跌 80%，但随后几年又再度创出新高，比 1962 年的高点高出一倍以上，换言之，比 1955 年的价格高出 30 倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

20 世纪 60 年代中后期，费雪开始投资摩托罗拉，持股 21 年，股价上升了 19 倍，即 21 年内股价由 1 美元上升至 20 美元。不计算股利，折合每年平均增长 15.5%。

1961 年和 1963 年，费雪受聘于斯坦福大学商学研究所，教授高级投资课程。

1999 年，接近 92 岁的费雪选择退休。

2004 年 3 月，一代投资大师与世长辞，享年 97 岁。

费雪是“高风险”质量分析家，和格雷厄姆恰恰相反，他侧重的是可以增加公司内在价值的分析，包括公司的发展前景、管理能力等。他建议投资者购买有成长价值期望的股票，建议投资者在投资前，做深入的研究、访问。

他以核心投资组合著名，喜欢集中持有少数他充分了解的绩优股。20 世纪 30 年代初股市大崩盘后，费雪成立了自己的投资顾问公司，同时体验到了要让受托客户赢利是一件多么重要的事。他认为，对投资标的愈了解，操作绩效就会愈好。一般说来，他会将投资标的公司数量缩减到十家以下，并将 3/5 的资金集中投资其中的三到四家。费雪的投资管理顾问公司每年平均报酬率都在 20% 以上。

费雪将他的终身热情投注在成长型股上，他时时关心并寻找一档能在几年内增值数倍的股票，或是一档能在更长期间内涨更高的股票。他执著于成长型投资，重视公司经营层面质化的特征。这是现代投资管理理论的重要基础。他强调到处闲聊以挖掘可投资标的的“葡萄藤理论”，这一理论后来也深受金融投资人及许多基金经理人所推崇，并付诸实践。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

费雪认为，判断一家公司是否是优秀的成长型公司，应该有15个要点：

——这家公司的产品或服务有没有充分的市场潜力，至少几年内营业额能否大幅增长？

——管理阶层是否决心开发新产品或制程，以便在目前有吸引力的产品线成长潜力利用殆尽之际，进一步提升总销售潜力？

——和公司的规模相比，这家公司的研发努力，有多大的效果？

——公司有没有高人一等的销售组织？

——公司的利润率高不高？

——公司做了什么事，以维持或改善利润率？

——公司的劳资和人事关系好不好？

——公司的高阶主管关系很好吗？

——公司管理阶层深度够吗？

——公司的成本分析和会计记录做得好吗？

——是不是有其他的经营层面，尤其是本行业较为独特的地方，投资人能否得到重要的线索，晓得一家公司相对于竞争同业突出多少？

——公司有没有短期或长期的盈余展望？

——在可预见的将来，这家公司是否会因为成长而必须发行股票，以取得足够资金，使得发行在外的股票增加，现有持股人的利益是否会因预期的成长而大幅受损？

——管理阶层是否报喜不报忧？

——管理阶层的诚信、正直态度是否毋庸置疑？

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以上是费雪投资哲学的重点。赢利的高速增长使得他掌管的金融投资公司的股价相对而言愈来愈便宜。由于股价最终反映的是企业的业绩，因此买进成长股一般而言总会获得丰厚的利润。

作为一流的投资大师，费雪显得异常低调，几乎从不接受各种采访，以至于在一般投资者中竟然毫不知名。1958 年，他的名著《怎样选择成长股》出版，立时成为广大投资者必备的教科书，他也声名鹊起。该书随即成为《纽约时报》有史以来登上畅销书排行榜的第一部投资方面著作，“成长股”这一概念也随着该书的畅销而成为投资者耳熟能详的名词。追寻“成长股”的“成长型投资”更是自此成为美国股市多年以来的主流投资理念之一。许多年过去了，这本名著仍是所有美国投资管理研究所指定的教科书。在这本传世名著里，他对有关成长股的标准、如何寻找成长股、怎样把握时机获利等一系列重要问题进行了全面详尽的阐述。费雪经历半个世纪的投资，得出八点重要投资心得：

1. 投资目标应该是一家成长公司。费雪的基本论点有：有超额利润创造的；投资潜力在平均水平之上的；能向那些最有能力的经营阶层看齐（重研发与营销）的；投资利润必须相对成长的；分析公司成本结构，了解公司制程中每个步骤所耗费的成本；以盈余维持成长，而不是以不断增资来扩充资本；有卓越的管理阶层，经营者能制定公司长期生存的策略，将短期利润列为次要目标，兼顾长期发展与日常运作；了解经营者意图，唯一的方法是观察他们如何与股东沟通，特别是对困境的反应；与员工是否发展出良好的关系，升迁是否基于能力而非偏爱？

2. 集中全力购买那些失宠的公司。这是指因为市场走势或当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时市场误判一家公司的真正价值，使得股票的价格远低于真正的价值，此时则应该断然买进。寻找到投资目标之后，买进时机也很重要。或者说有若干个可选的投资目标，则应该挑选那个股价相对于价值较低的公司，这样可以把投资风险降到最低。

对这一点，费雪曾有过教训，在股市高涨的年代，买到一家成长股，但是由于买进的价格高昂，业绩即使成长，亦赚不了钱。

3. 抱牢股票直到公司的性质从根本上发生改变，或者公司成长到某个地步后成长率不再能够高于整体经济。除非有非常例外的情形，否则不因经济或股市走向的预测而轻易卖出持股，因为这方面的变动太难预测。绝对不要因为短期原因就卖出最具魅力的持股。

长期投资一家低成本买进业绩高成长的公司，不要因为外部因素而卖出持股，应以业绩预期为卖出依据，因为外部因素对公司的影响很难精确分析和预测。同时这些因素对股价的影响也不及业绩变动对股价的影响大。

许多人信奉波段操作，但是至今没有一个靠波段操作成为投资大师的。波段操作中企图提高赢利效率，即所谓抄底逃顶等，那些乌托邦式的思维，实际是可望而不可即。

4. 追求资本大幅成长的投资人，应淡化股利的重要性。获利高但股利低或根本不发股利的公司中，最有可能找到十分理想的投资对象。相反，在分红比例占盈余百分率很高的公司中，找到理想投资对象的概率则小得多。成长型的公司总是将大部分赢利投入到新的业务扩张中去。若大比例分红，则多数是因为公司的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业务扩张有难度，所以才将赢利的大部分分红。

5. 为了赚到厚利而投资，犯下若干错误是无法避免的投资成本，重要的是尽快承认错误。一如经营管理最好和最赚钱的金融贷款机构，也无法避免一些呆账损失。了解它们的成因，并学会避免重蹈覆辙。

良好的投资管理态度是：愿意承受若干股票的小额损失，并让前途较为看好的股票利润愈增愈多。好的投资一有蝇头黴利便获利了结，却听任坏的投资带来的损失愈滚愈大，是一种不良的投资习惯。绝对不要只为了实现获利就获利了结。

无论是公司经营还是股票投资，重要的是止损和不止盈。此处的止损是指当你发现持有的股票出现与当初判断公司基本面的情况有相当大的变化则卖出持股的做法。不止盈是即使持有的股票大幅上升但公司赢利仍将高速增长且目前股价相对偏低或者合理的情况下继续持股的做法。许多投资者往往是做反了，买进一只股票一旦获利，总是考虑卖出；相反，买进的股票套牢了便一直持有，让亏损持续扩大。

6. 真正出色的公司数量相当少，当其股价偏低时，应充分把握机会，让资金集中在最有利可图的股票上。那些介入创业资金和小型公司（如年营业额不到2500万美元）的人，可能需要较高程度的分散投资。至于投资规模较大的公司，如要适当分散投资，则必须投资经济特性各异的各种行业。

对投资散户（可能和机构投资人以及若干基金类别不同）来说，持有20种以上的不同股票，是投资理财能力薄弱的迹象。通常10种或12种是比较理想的数目。有些时候，基于资本利得

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

税成本的考虑，可能值得花数年时间，慢慢集中投资到少数几家公司。投资散户的持股在20种时，淘汰一些最没吸引力的公司，转而持有较具吸引力的公司，是理想的做法。

出色的公司在任何市场中都只有5%左右，而找到其中股价偏低的则更是千载难逢，一旦找到了，就应该重仓买进，甚至是全部资金买进。

7. 卓越的普通股管理。一个基本要素是能够不盲从当时的金融圈主流意见，但也不会只为了反其道而行便排斥当时盛行的看法。相反，投资人自身应该拥有更多的知识，应用更好的判断力，彻底评估特定的情境，并有勇气，在你的判断结果告诉你"你是对的"的时候学会坚持。

8. 投资普通股和人类其他大部分活动领域一样，想要成功，必须努力工作，勤奋不懈，诚信正直。股票投资，有时难免有些地方需要靠运气，但长期而言，好运、霉运会相抵。想要持续成功，必须靠技能和运用良好的原则。

费雪的"投资人十不原则"则体现了他娴熟运用良好原则的能力：（1）不买处于创业阶段的公司。（2）不要因为一只好股票未上市交易就弃之不顾。（3）不要因为你喜欢某公司年报的格调就去买该公司的股票。（4）不要因为一家公司的本益比高便认为其未来的盈余成长已大致反映在价格上。（5）不要锱铢必较。（6）不要过度强调分散投资。（7）不要担心在战争阴影笼罩下买进股票。（8）不要忘了你的吉尔伯特和沙利文。（9）买进真正优秀的成长股时，除了考虑价格，不要忘了时机因素。（10）不要随群众起舞。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根据费雪以上的八点投资心得和十不原则架构，相信未来主要属于那些能够自律且肯付出心血的投资人。

菲利普·费雪在中国已出版的相关译作有：

《股市投资致富之道》

《怎样选择成长股》

《股市投资致富之道》是费雪经典名著《怎样选择成长股》的姊妹篇，对于《怎样选择成长股》所提出的很多重要投资理念，《股市投资致富之道》在深度和广度上均有所突破，可以说是其投资的实践篇或投资的实践指南。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第八章

全球投资之父——约翰·邓普顿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约翰·邓普顿爵士是邓普顿集团的创始人，一直被誉为全球最具智慧以及最受尊崇的投资者之一。他是邓普顿基金（Templeton Growth Fund）的创始人，邓普顿基金在1954～2004年中每年平均回报率为13.8%，远远超出标准普尔500指数11.1%的年回报率。《福布斯》资本家杂志称邓普顿为“全球投资之父”及“历史上最成功的基金经理之一”，美国《财富》杂志将他誉为“20世纪当之无愧的全球最伟大的选股人”。虽然邓普顿爵士已经不再参与基金的投资决策，但他的投资哲学已成为邓普顿基金集团的投资团队以及许多投资人永恒的财富。

1912年4月，约翰·邓普顿出生于美国田纳西州，家境贫寒。早年的邓普顿也像巴菲特一样曾是格雷厄姆的学生。在学生年代，他就表现出杰出的财商。12岁上中学时，他从农夫那里买了一辆报废的福特车，东拼西凑了一些零部件，自己拼出了一部轿车，这部车他一直开到中学毕业。美国经济大萧条期间，他在耶鲁大学学习。为了筹足学费，他办报出售广告位置，兼职学校的行政杂务，有时甚至靠与同学赌扑克牌赚取生活费。

1954年，他创建了邓普顿基金，最初只有200万美元规模，到1992年邓普顿退休时，该基金规模已经有220亿美元。1992年后他将基金卖给了富兰克林，开始了他十多年的慈善事业。在他执掌邓普顿基金期间，邓普顿基金从1954～1992年38年间保持了16%的年回报率。16%是一个什么概念呢？假定1954年时你用1万美元投资邓普顿基金，到1992年，你的资产规模已经增

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长到5500万美元。

邓普顿的投资特点是在全球范围内梳理、寻求已经触底但又具优秀远景的国家以及行业的投资标的，他经常把低买高卖发挥到极致，在最悲观时进行投资。1939年，希特勒入侵波兰，邓普顿立即意识到世界大战爆发在即，战争将把美国带出大萧条。于是他在萧条与战争的双重恐怖气氛中，借款收购了在纽约股票交易所和美国股票交易所挂牌的、价格在1美元以下的共104家公司各100股，在这些公司中，34家处于破产状态，4家分文不值。但整个投资组合价值在4年后劲升为4万美元。20世纪50年代，他又是最早投资战后日本、德国的投资者之一。1978年，福特公司濒临破产时，他又大量购进其股票。

通常，什么时候应该卖出股票，这是一个很重要的问题。对于理性投资者，当以下几种情况出现时，可以考虑卖出股票。一是股票价格严重高估，远远超出了其实际价值，像类似2007年的行情。二是公司的经营出现严重问题。比如负债水平、库存和应收账款持续上升，这是判断公司的效率开始恶化的3个常用预警信号。加上股东权益回报率降低、利润率下降、市场份额收缩，或者公司进行不明智的并购、管理层意想不到的变更，这些都意味着公司已出现质的变化。三是错误地买入的股票。

在股票市场犯错是正常的，就是像巴菲特和林奇这样杰出的投资大师也犯过这样或那样的投资错误。因为在买入一只股票后，有可能碰到一些意想不到的状况，比如说有问题的关联交易、变更的会计方法和下降的竞争优势，等等。还有一种，那就是发现了更好或更具有确定性的机会。彼得·林奇常常将此作为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其卖出的重要依据："90%的情况下，我卖出股票是因为找到了那些发展前景更好的公司的股票，尤其是我手中持有的公司原来预计的发展情景看起来不太可能实现时。"（注：转引自"借鉴顶级大师卖股票的方法"，股票网址导航，2008年1月28日。）巴菲特则是这样处理的："有时我们会卖出一些估价得当、甚至被低估的证券，因为我们需要资金用于价值被低估得更多的投资，或者我们相信我们更了解的投资。"（同上注）邓普顿也有类似的做法，他曾经花了好几年思考何时卖出的问题，最终他也找到了大致相同的答案："当你找到了一只可以取代它的更好股票的时候。"（注：转引自"读书笔记《邓普顿教你逆向投资》"，凌志上证指数交易，2011年3月23日。）邓普顿认为，这种比较极富成效，因为与孤立看待股票和公司相比，这能让我们更容易决定应该什么时候卖出股票。如果一只股票的价格正在接近我们对它的估计价值，那么搜寻替代股票的最佳时机也就到了。在常规搜寻过程中，我们可能会发现某只股票的价格远远低于我们对其公司的评估价值，这时，就可以选它来取代我们当前持有的股票。

邓普顿建议，只有当我们找到了一只比原来股票好50%的股票时，才可以替换掉原来的股票。换句话说，如果我们正持有一只股票，这只股票一直表现出色，它现在的交易价格是100美元，而且我们认为它的价值也就是100美元，那么这时我们就需要买一只价值被低估50%的新股票了。例如，我们可能已经找到了交易价格是25美元的股票，但是我们认为它们的价值是37.5美元，在这种情况下，就应该用交易价格25美元的新股票去替换交易价格100美元的原有股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不知就里的人会以为他是波段操作。因此，邓普顿特别指出，这样做应该遵循一定的原则，而且不应该成为反复无常或毫无必要地变换投资组合的借口。当然，在不断搜寻过程中，如果能够搜寻到的价值低估的股票越来越少，则可以表明股市已经到达峰值，那么就应该是撤离的时候了。

邓普顿的做法非常独特，其独特的投资策略来源于他的投资思想。他的主要目标就是以远远低于其真正价值的价格买东西。这其中有两点应该注意：如果意味着买的东西增长潜力有限，没有关系；如果意味着未来10年以两位数的速度增长，那就更好。关键在于公司的发展。如果能够在发展中的公司里找到理想的低价股，那么，它们就可以持续数年为我们带来丰厚的回报。因此，应该注意的是股票价格和价值之间极端错位的情况，而不是纠缠于一些简单的琐碎细节。

成功地运用这一原则的意义在邓普顿看来，即不断搜寻比我们当前所持股票更好的低价股，不仅可以教会我们运用必要的方法，还能让我们具备必要的心理素质避免使自己陷入过度的兴奋和陶醉，因为这种兴奋和陶醉会让我们所持股票的价格涨得更高。与刚刚获得成功就松懈下来品尝成功的喜悦相比，振作精神去寻找更多的低价股会让我们获得更多、更大的回报。

为了在竞赛中保持实力，必须将注意力放在下一个机会上。低价股往往就是冷门股，而其实冷门股之所以成为冷门股，不一定就是来自公司层面或行业层面的问题，而是来自人们错误的观念。因此，最好的机会往往隐藏于平淡无奇的观点之中。

邓普顿也是最早倡导在国际股票市场投资的人，但也是因为

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他不断搜寻相对更好的低价股的独特观点，引导着他在20世纪80年代末日本股市发生灾难性崩溃之前及早撤出了日本资本市场。等到日本的股票都变得极为热门的时候，邓普顿已经把他的投资组合所持有的日本股票从60%减持到不足2%。正如我们所看到的，这种对低价股进行机械的、数量上的相互比较的过程，会不断促使我们找到最理想的低价股并避开危险地带。当然，这一决定是在对公司价值与股票价格进行比较计算之后才形成的。无论如何，准备着手实施这一策略的人应该具备必要的洞察力去避开或忽略那些天花乱坠的伎俩，才有可能领先众人一步。

无疑，邓普顿是一个成功的投资者，他把自己的成功归结为具备总能够维持昂扬的心境，规避焦虑并且坚持原则使然。他又是一个终生陶醉于科学、灵性领域以及对生命意义有着独特领悟的亿万富翁。他把自己大部分资产用来资助灵性领域以及基础学科的研究，认为灵性即信仰和商业上的成功应该是交相呼应的。他管理的共同基金每年开年会时都会以祷告开始，而且他坚持认为，一个不道德的事业终将是会失败。他也为此撰写和编辑了十几本关于灵性领域的书籍。他于1972年创立了“邓普顿奖”，奖励为灵性的发展作出贡献的人。第一位获奖者就是特蕾莎修女。他认为诺贝尔奖忽略灵性，而灵性范围的推进，其重要性并不亚于人类其他领域的努力，因此他始终坚持这一奖项的金额必须高于诺贝尔奖，且每年颁奖都安排由爱丁堡公爵在白金汉宫主持，以保证足够的媒体曝光。

1987年，约翰·邓普顿基金会成立，该基金鼓励科学也能够应用于关于灵性的研究，它支持在爱、宽恕、创造性以及宗教信

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

仰的源头及本质方面（比如理论物理、宇宙理论、进化论、认知科学等）的学术研究。目前这个基金会管理着 15 亿美元，每年发放研究资助高达 7000 万美元。由于在慈善事业上的努力，邓普顿于 1987 年被伊丽莎白女王册封为爵士，2007 年被《时代》杂志列入 100 名最有影响力的慈善家。

无论是金融投资还是慈善事业，邓普顿一生精力都用在鼓励心胸开阔、思想开放上。实际上，他本人投资的成功正是得益于独立思考。邓普顿的投资 16 原则，至今还高挂在约翰·邓普顿基金网站上：

1. 如果你要祈祷的话，首先要祷告：想清楚了，少犯错。

2. 战胜市场是一个极其困难的任务，这意味着你不仅要挑战普通的投资者，还要挑战那些专业的机构投资者，你要做出比他们更好的投资决定。

3. 投资，不要“交易”（买卖）或投机，股票市场不是赌场。如果每次股价波动一两个点，你就交易，那股票市场对于你来说就是“赌场”。那你必输无疑。

4. 买公司的价值，而不是买市场趋势或经济走势。其实是个股决定了市场，而不是相反。个股可以在牛市里下跌，也可以在熊市里上升，所以买个股，而不是买市场趋势或经济走势。

5. 当选择股票的时候，应该在好的股票里选择好的价格。选择股票就像选择餐厅，你不必指望它 100% 的好，但起码也得有 3 星、4 星的水准，你才可以优先考虑。

6. 低买，从概念上说很简单，但实行起来就难了。当股价上升时，投资者会抢购；但当股价低迷时，投资者却反而却步了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当你同时买入人人都在买的股票，你只能获得一个平均的收益，显然你不可能战胜市场。

7. 没有免费的午餐，永远不要偏听偏信个别消息，并据此作出投资决定。但是，我们很惊讶很多人都是这么做的（听消息买卖）。不幸的是，很多人都相信有“内部消息”可以赚快钱。

8. 做“家庭作业”，或雇用聪明的专业人士，在投资前多做调查研究，多听，多研究，搞清楚一个公司究竟是如何成功的。

9. 分散投资，按公司、行业，选择多个公司和多种债券。分散可以适度降低风险，因为不管你多小心，你都很难预测和控制将来，所以只有分散投资。

10. 追求投资回报的最大化，即首先要战胜通胀，这是长期投资者的一个理性目标。

11. 从错误中学习。人要想避免完全不犯投资错误，唯一的办法就是不投资，但这可能是一个更大的错误。所以，投资者要容忍投资失误，但要避免犯不可挽回的错误。把每一次错误都转化成一次学习的经验。

12. 保持进取的投资态度，记住：没有一项投资是永恒的，要随时应变。没有一只股票是可以买了就可以完全忘记的，放松并不意味着飘飘然。

13. 投资者不要满足现有问题的答案，因为可能还有很多你没有探明的问题。傲慢自大的态度迟早导致灾难性投资后果。聪明的投资者明白，成功即是对新出现的问题不断求解的过程。

14. 对各种投资产品保持一种弹性和开放的态度，因为有时适合买蓝筹股，有时适合买周期性股票，有时适合买转换债券，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有时则需坐拥现金。总之没有一种产品是可以永远最好的。

15. 当市场崩溃时，每个人都在卖出，而你却没有卖出，被套牢了，这个时候也不要惊恐，也不要赶着第二天抛出。冷静地分析你的投资组合，如果你没有发现更好的股票，那简单，继续持有你原来的组合好了。

16. 不要过分小心谨慎和负面地看待市场。市场经常会调整，甚至崩溃，但大量的研究都表明股票总体还是上升的，不管是本世纪，还是下一个世纪。记住：低买，高卖，永远都是如此。

约翰·邓普顿在中国已出版的相关译作有：

《邓普顿爵士的金砖》，格雷·摩尔著，中国青年出版社，2008 年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

>>>> >>> >>

第九章

最后的秘密武器——查理·芒格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

查理·芒格，美国投资家，沃伦·巴菲特的黄金搭档，伯克夏·哈撒韦公司的副主席，有“幕后智囊”和“最后的秘密武器”之称，在外界的知名度、透明度一直很低，其智慧、价值和贡献也被世人严重低估。比尔·盖茨认为，如果没有芒格的辅佐，巴菲特恐怕很难做得这么好。巴菲特的大儿子，霍华德·巴菲特称，爸爸是我所知道的“第二个最聪明的人”，谁是 NO.1 呢？查理·芒格是也。迪士尼公司主席及首席执行官迈克尔·艾斯纳说，芒格的良好声誉不但深入人心，而且广为人知，因为他在商业谋略方面拥有辉煌而成功的记录，他能敏锐地发现其他人看不出的问题。

1924 年 1 月 1 日，查理·芒格出生于美国内布拉斯加州的奥马哈市。1948 年，他以优异的成绩毕业于哈佛大学法学院，直接进入加州法院当了一名律师，并开始投资于证券以及联合朋友和客户进行商业活动，其中一些案例已被编入商学院的研究生课程。芒格意识到收购高品质企业的巨大获利空间，源于他的一次成功买断。他称：“一家资质良好的企业与一家苟延残喘的企业，区别在于，前者一个接一个地轻松作出决定，后者则每每遭遇痛苦抉择。”（注：转引自“查理·芒格：比沃伦·巴菲特更聪明的人”，豆瓣网，2007 年 12 月 21 日。）

此后，芒格涉足房地产投资，并在一个名为“自治社区工程”的项目中赚到人生的第一个百万美元。有趣的是，伯克夏公司却从未涉足过房地产投资。从 1978 年起，他担任伯克夏·哈撒韦公司的副主席至今。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

芒格和巴菲特，这对黄金搭档，创造了有史以来最优秀的投资纪录。在过去的几十年里，伯克夏股票以年均24%的增速突飞猛进，目前市值已接近1300亿美元，拥有并运营着超过65家企业。在破天荒地接受一家美国媒体专访时，芒格谦虚地把这一切首先归功于巴菲特，他说："在过去近50年的投资长跑中，巴菲特始终表现出超人的聪颖和年轻人般且与日俱增的活力。"（同上注）而在巴菲特的眼里，查理"当他在商业上越来越有经验的时候，他发现并运用小却实用的方法来规避风险"。（同上注）

遇到芒格时，巴菲特才29岁，芒格34岁。其时，芒格正借助他在其他领域取得的经验和技巧，在房地产开发与建筑事业上屡有斩获，而巴菲特正在筹措自己的巴菲特合伙基金，他一直是独家经营。两人一见如故，大有相见恨晚的感觉。巴菲特坦言："查理把我推向了另一个方向，而不是像格雷厄姆。他建议只购买便宜货，这是他思想的力量，他拓展了我的视野。我以非同寻常的速度从猩猩进化到人类，否则我会比现在贫穷得多。"（注："巴菲特'背后的男人'：相交半世纪的查理·芒格"，经济参考报，2010年10月15日。）芒格也承认他们有着共同的价值取向："我们都讨厌那种不假思索的承诺，我们需要时间坐下来认真思考，阅读相关资料，这一点与这个行当中的大多数人不同。我们喜欢这种'怪癖'，事实上它带来了可观的回报。"（同上注）

他们经常彻夜互通电话，分析商讨投资机会。"芒格把商业法律的视角带到了投资这一金融领域，他懂得内在规律，能比常人更迅速准确地分析和评价任何一桩买卖，是一个完美的合作者。"（同上注）一位合伙人感叹道："芒格与巴菲特比你想象的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

还要相像，巴菲特的长处是说‘不’，但查理比他做得更好，巴菲特把他当做最后的秘密武器。”（同上注）

他们先后购买了联合棉花商店、伊利诺伊国民银行、茜氏糖果公司、威斯科金融公司、《布法罗晚报》，投资于《华盛顿邮报》，并创立了新美国基金，从而成功导演了一连串经典的投资案例。芒格此后成为蓝筹印花公司主席，并在1978年正式担任伯克夏·哈撒韦公司的董事会副主席至今。

芒格最大的特点是常常站在投资理论系统之外来思考问题，他的思维与众不同，使他经常可以得出一些有趣的结论。“要记住那些竭力鼓吹你去做什么事的经纪人，他们都是被别人支付佣金和酬金的，那些初涉这一行、什么都不懂的投资者不如先从指数基金入手，因为它们毕竟由公共机构管理，个人化的因素少一些。一个投资者应当掌握格雷厄姆的基本投资方法，并且对商业经营有深入的了解。你要树立一个观念：对任何价值进行量化，并比较不同价值载体之间的优劣，这需要非常复杂的知识架构。”

他大体上同意“市场是有效的”这种说法，“正因如此，成为一个聪颖的投资者就尤其艰难。但我认为，市场不是完全有效的，因此这个部分的有效性就能够带来巨大的赢利空间。令人咋舌的投资纪录很难实现，但绝非不可能，也不是金字塔顶尖的人才能做到，我认为投资管理界高端30%～40%的人都有这个潜力。学院派赞美多样化的投资理念，这对优秀的投资者是一个伤害。伯克夏风格的投资者极少尝试多样化”。

芒格认为，很多时候当别人逐渐丧失理智时，成为一个理性的投资者的重要性就不言而喻。我们不会把450亿美元随便摞在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那儿，你必须能判断出高科技股票直蹿云霄的癫狂时刻并控制自己远离。虽然远离让你挣不到钱，但却可以幸免于灭顶之灾。

芒格表示，深刻理解如何变成一个卓越的投资者，有助于成为一个更好的经营者，“反之亦如是。巴菲特经营产业的方式不需要花费多少时间，我敢打赌我们一半的生意巴菲特都不曾涉足，但这种轻松的管理方式带来的绩效却有目共睹。巴菲特是一个从不介入微观管理的优秀经营者”。

芒格也乐于分享自己的投资体验：“许多 IQ 很高的人却是糟糕的投资者，原因是他们的品性缺陷。我认为优秀的品性比大脑更重要，你必须严格控制那些非理性情绪，需要镇定、自律，对损失与不幸淡然处之，同样也不能被狂喜冲昏头脑。”（注：转引自“揭秘巴菲特接班人库姆斯”新华网，2010 年 10 月 27 日。）

与芒格和巴菲特的老师格雷厄姆一样，他们都以本杰明·富兰克林为偶像。富兰克林是美国 19 世纪最优秀的作家、投资者、科学家、外交家和商人，还对教育及公益事业作出了杰出贡献。芒格从富兰克林那里学到了“一定要变得富有以便为人类作出贡献”的思想。他说：“富兰克林之所以能有所贡献，是因为他有（资金）自由。”芒格说：“我常想做一个对人类有用的人，而不愿死得像一个守财奴一样。但有时，我离这样一种思想境界还差得很远。”（同上注）要为人类作出贡献，就一定要变得富有，而要真正的富有，一个人必须建立自己的企业。

芒格和巴菲特共同缔造了伯克夏这个如今企业界、投资界的楷模。伯克夏为什么能成功？巴菲特固然功不可没，但这同样和芒格的大力协助密不可分。在读《查理·芒格传》之前，我已经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

读过了芒格的《穷查理年鉴》并深有感触，但这本传记却让我更深刻理解了芒格在巴菲特成功中的重要程度。其实，芒格本人就非常喜欢阅读名人传记，这确实是了解杰出人物的好办法。

芒格在中国投资者中的名气远不如巴菲特，是因为他非常低调，但知道他的人往往对他推崇备至。很多人知道他对巴菲特的投资理念有极大影响。不过，在我看来，作为黄金商业搭档，芒格在法律方面的才能也是不容忽视的。在巴菲特和芒格早期收购蓝筹印花公司中，就有芒格在这方面的重要因素。随后，他们通过蓝筹印花又成功收购了茜氏、《布法罗晚报》和威斯科金融。不过，看看下面巴菲特的一段话吧！

“总体来说，查理的运营方式就是不让公司惹上官司麻烦。同时，在早期我们收购的业务都有些问题，不过都被他一一自行解决了。以蓝筹印花为例，我们取得控制权时公司大概有 10 来个官司缠身，但芒格经过精心计算后，认为可以打赢官司，或者以很低的价格达成协议。我们做到了。”

类似的案例还有《布法罗晚报》的购买案。“他们买下那份报纸的时候就引来了法律诉讼，”阿尔·巴歇尔说，“不过我从来不认为他们会打输官司。”芒格刚获悉信息时就知道这是笔划算的买卖，他敏锐地感觉到有哪些相关的法律要点他们会赢得或输掉，特别是当他和巴菲特买下《布法罗晚报》的时候。他做了预先的筹划。

芒格在法律方面的才能出色到什么程度，可以由上述事件可见一斑。事实上，他曾经和别人一同成立了一家律师事务所，很快就以“超级律师团”声名远扬。合伙人中的罗德里克·希尔斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

后来还成了美国证券交易委员会的主席。如果没有芒格，巴菲特对蓝筹印花和《布法罗晚报》的收购恐怕要艰难得多，甚至可能失败。

在商业上如此，在商业之外，芒格还在一些鲜为人知的事件中起了重要的推动作用。例如，正是他，在多年前发动了那场使堕胎在美国合法化的运动，并使其最终取得胜利。1989 年，他给美国储蓄机构团体写了一封信，抗议该组织不支持储蓄和信贷业的各项改革并于当年退出该团体，此举引起强烈反响。果然，储蓄和信贷业稍后爆发了危机，成为美国历史上最大的金融丑闻之一。

商业上叱咤风云的芒格，其个人生活却曾历尽艰难，有时甚至可以说凄惨。他几乎经历了一个人所能经历的所有苦难和不幸。年轻时的草率婚姻，使他成为两个孩子的父亲。刚刚离婚不久，儿子泰迪就身患白血病不幸夭折，巨额的医疗费用、失去亲人的巨大痛苦折磨着他。芒格管理的合伙投资公司遭遇 1973～1974 年的世界石油危机以及随后的股市大跌，损失过半。1978 年，芒格因为白内障手术并发症导致左眼完全失明。但是芒格并没有被这接踵而来的苦难和不幸击倒。芒格和前妻的一个儿子小查尔斯说："他是一个永远都能够义无反顾地摆脱这些悲剧困扰的人。"（注："查理·芒格——在斯坦福学院的演讲"，东方财富网，2010 年 6 月 30 日。）查理和格雷厄姆、富兰克林一样，正是那种能够经由地狱抵达天堂的圣者。

查理·芒格经典语录：

——我喜欢资本家的独立。我素来有一种赌博倾向。我喜欢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

构思计划然后下赌注，所以无论发生什么事我都能泰然处之。

——一个资质良好的企业和一个苟延残喘的企业之间的区别就在于，好企业一个接一个轻松地作出决定，而糟糕的企业则不断地需要作出痛苦抉择。

——如果你的思维完全依赖于他人，只要一超出你的领域就求助专家建议，那么，你将遭受很多灾难。

——我与巴菲特工作这么多年，他这个人的优点之一是，他总是自觉地从决策树的角度思考问题，并从数学的排列与组合角度思考问题。

——我从不为股票而支付内在价值，除非像沃伦·巴菲特那种人所掌管的股票，只有很少人值得为了长期利益投资一点，投资游戏总是蕴涵考虑质量与价格，技巧就是从你付出的价格中获得更好的质量，很简单。

——人们低估了那些简单大道理的重要性。我认为，在某种意义上说，伯克夏·哈撒韦是一个教导性的企业，它教导一种正确的思维体系。最关键的课程是，一些大的道理真的在起作用。我想我们的这种渗透已经起到了非常好的作用——因为它们是如此简单。

——所谓投资这种游戏就是比别人更好地对未来作出预测。你怎样才能够比别人作出更好的预测呢？一种方法是把你的种种尝试限制在自己能力许可的那些个领域当中。如果你花费力气想要预测未来的每一件事情，那你尝试去做的事情将会太多了。你将会因为缺乏限制而走向失败。

——人类并没有被赋予随时随地感知一切、了解一切的天

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

赋。但是人类如果努力去了解、去感知，通过筛选众多的机会，就一定能找到一个错位的赌注。而且，聪明的人会在世界提供给他这一机遇时下大赌注。当成功概率很高时他们下了大赌注，而其余的时间他们按兵不动，事情就是这么简单。

—— 分散投资只会令自己分身不暇，宜重锤出击，集中火力专攻少数优质企业，创富路上便能一本万利。

（注：“关于芒格投资理念”，新浪财经，2009 年 8 月 16 日。）

查理·芒格在中国已出版的译作有：

《查理·芒格传》，人民大学出版社，2009 年。

《穷查理智慧书》，金城出版社，2010 年。

《穷查理宝典——查理·芒格的智慧箴言录》，上海人民出版社，2010 年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

>>>> >>> >>

第十章

指数基金教父——约翰·伯格尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约翰·伯格尔是一位兼具经济学家头脑和传教品格的人，他于1974年创立了先锋共同基金公司，经过30余年的发展，成为世界上最大、最受尊敬的基金管理公司之一。伯格尔开创了免申购赎回费基金和低成本的指数型投资策略。1975年，他推出了世界上第一只指数型基金：先锋500指数基金。1997年，约翰·伯格尔获当时的美国证券监管委员会（SEC）主席阿瑟·列维特（Arthur Levitt）的邀请，担任SEC独立标准委员会主席。1999年，《财富》杂志把约翰·伯格尔评为20世纪四大投资巨人之一。2004年，名列《时代》杂志“全球最重要及最具影响力的100人”，并获得《机构投资者》当年评选的金融业“终生成就奖”。《纽约时报》（2006）评出了全球十大顶尖基金经理人，约翰·伯格尔被称为“指数基金教父”，排名第七。

约翰·伯格尔出生于1929年5月8日，童年时就表现出了对金融的浓厚兴趣。1947年，伯格尔成为普林斯顿大学经济系高才生，毕业时他需要写一篇普通的高年级论文，伯格尔选定了共同基金作为研究目标，并为此颇费了一番工夫。经过一年的深入研究，伯格尔在论文中得出了许多富有见地的结论：基金行业将来的发展可以通过“减少营销成本和管理费用”来使其最大化；“基金投资的目标必须被明白地表述出来”；共同基金必须避免抱有“从管理中创造奇迹的期望”；“共同基金的主要功能是合理的管理（而不是外部的活动）”，等等。当伯格尔将论文送给基金行业几位领导者时，引起了一位特殊人物的关注，他就是沃特·摩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

根，普林斯顿大学的校友，惠灵顿基金的创始人。摩根认识到，投资者需要的是分散化投资，组合管理，是便利而不是复杂，并相信共同基金将会是一个很好的契机。摩根非常欣赏伯格尔的论文，于是1951年将伯格尔招入了惠灵顿基金。

伯格尔在20世纪50年代初进入共同基金业时就萌发了类似指数基金法，但直到20世纪70年代，受芝加哥大学教授尤金·法玛（Eugene Fama）的“有效市场”假说、波顿·马尔基尔（Burton G. Malkiel）的“随机漫步”理论和经济学大师保罗·萨缪尔森（Paul A. Samuelson）的影响，他才逐步形成自己的指数基金经营理念。

“有效市场”假说

“有效市场”假说（Efficient Markets Hypothesis，简称EMH）是由尤金·法玛于1970年深化并提出的。“有效市场”假说的研究起源于路易斯·巴舍利耶（Bachelier，1900），他从随机过程角度研究了布朗运动以及股价变化的随机性，并且他认识到市场在信息方面的有效性：过去、现在的事件，甚至将来事件的贴现值反映在市场价格中。他提出的“基本原则”是股价遵循公平游戏（fair game）模型。

在他之后的几十年内，除了1930～1940年间的Working Cowles和Jones的研究外，没有对股价行为的经验出现。随着电脑的使用，Kendall（1953）研究英国和美国的商品价格和证券价格，发现股价变化的随机性。后来，Roberts（1959）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

展示了一个从随机数列产生的序列和美国的股价是无法区分的。Osborne（1959）发现股价行为和流体中的粒子的行为差不多，并用物理方法来研究股价行为。Coonter（1964）的论文集收录了大量对随机游走模型的检验，而在这个论文集中，一些论文在解释随机游走时却通常是在暗示股价服从公平游戏过程。保罗·萨缪尔森（1965）通过数学证明澄清了公平游戏模型和随机游走的关系，从理论上论述了有效市场和公平游戏模型之间的对应关系，还为有效市场假说作了理论上的铺垫。

在总结了前人的理论和实证的基础上，并借助保罗·萨缪尔森的分析方法和 Roberts（1967）提出的三种有效形式，法玛（1970）提出了“有效市场”假说。他认为，“有效市场”假说包含以下几个要点：

第一，在市场上的每个人都是理性的经济人，金融市场上每只股票所代表的各家公司都处于这些理性人的严格监视之下，他们每天都在进行基本分析，以公司未来的获利性来评价公司的股票价格，把未来价值折算成今天的现值，并谨慎地在风险与收益之间进行权衡取舍。

第二，股票的价格反映了这些理性人的供求平衡，想买的人正好等于想卖的人，即认为股价被高估的人与认为股价被低估的人正好相等，假如有人发现这两者不等，即存在套利的可能性的话，他们立即会用买进或卖出股票的办法使股价迅速变动到能够使二者相等为止。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第三，股票的价格也能充分反映该资产的所有可获得的信息，即“信息有效”，当信息变动时，股票的价格就一定会随之变动。一个利好消息或利空消息刚刚传出时，股票的价格就开始异动，当它已经路人皆知时，股票的价格也已经涨或跌到适当的价位了。

“有效市场”假说实际上意味着“天下没有免费的午餐”，世上没有唾手可得之物。在一个正常有效率的市场上，每个人都别指望发意外之财，所以我们花时间去看路上是否有钱好捡是不明智的，我们费心去分析股票的价值也是无益的，它白费我们的心思。

当然，“有效市场”假说只是一种理论假说，实际上，并非每个人总是理性的，也并非在每一时点上都是信息有效的。这种理论也许并不完全正确，但是“有效市场”假说作为一种对世界的描述，比你认为的要好得多。

关于有效的资本市场有两种定义：

内部有效市场（Internally Efficient Markerts），又称“交易有效市场”（Operationally Efficient Markets），它主要衡量投资者买卖证券时所支付交易费用的多少，如证券商索取的手续费、佣金与证券买卖的价差。

外部有效市场（Externally Efficient Markets），又称“价格有效市场”（Pricing Efficient Markets），它探讨证券的价格是否迅速地反映出所有与价格有关的信息，这些“信息”包括有关公司、行业、国内及世界经济的所有公开可用的信息，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

也包括个人、群体所能得到的所有的私人的，内部非公开的信息。

成为有效市场的条件是：(1) 投资者都利用可获得的信息力图获得更高的报酬；(2) 证券市场对新的市场信息的反应迅速而准确，证券价格能完全反映全部信息；(3) 市场竞争使证券价格从旧的均衡过渡到新的均衡，而与新信息相应的价格变动是相互独立的或随机的。

伯格尔固执地认为，基金管理人在孜孜找寻的股市“钻石”，恰恰就是人所共知的市场指数。这里的“钻石”源于一则阿拉伯故事。古代一个阿拉伯头目，为了找到他梦寐以求的钻石矿，寻遍天涯海角，几乎耗尽所有家产，最终绝望而死。多年之后，后人在这个阿拉伯头目遗留下的一块牧场里不经意间发现了一块黝黑的石头，仔细检查竟是一块钻石，并由此找到了数英亩的钻石矿。“所有这些钻石，其实就在这个阿拉伯头目自己家的后院。”

伯格尔断定，指数基金能战胜市场，于是他开始推行以指数为基准进行投资的原则。1974 年，他成立了先锋指数基金。伯格尔之所以把公司命名为“先锋”（Vanguard），源于 18 世纪末海军史上的一次伟大战役——纳尔逊海战。在那场经典之战中，英国君主纳尔逊率领他的先锋号，一夜之间歼灭了当时意图征服世界的拿破仑·波拿巴的主力舰队。如今，约翰·伯格尔和他的先锋集团依靠独特的被动投资理念和卓越业绩，坚定地捍卫指数基金的市场地位。

先锋指数基金成立初期只有 1100 多万美元，但经过数十年的发展，先锋基金管理资产规模已高达 8840 亿美元，其中有一半资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

产来自机构投资者，先锋集团也成长为美国第二大基金管理公司。

先锋基金从创立那天开始，就坚守伯格尔提出的投资理念，即无限接近市场，投资于大企业，接近市场指数运作。在伯格尔的整个投资管理生涯中，他的两大“最简单”原则广为人知。第一条是指数和低成本基金的运作原则，即“利润等于总收益减去成本”。

先锋基金控制成本的方法很简单，即扩大基金规模实现规模经济，改进内部技术，完善雇员奖励机制和保持客户忠诚度。先锋的长期优秀业绩，使得媒体对先锋的新产品宣传全部免费，甚至渠道售卖新基金也不收费。

个人大客户在公司平均投资长达20年，机构投资者如退休计划基金，一旦加入先锋，就不再选择离开。据统计，先锋指数基金的管理费用仅为0.25%，比一般股票基金的2.8%少许多。

先锋基金推行的第二条原则更简单，就是伯格尔倡导的“以员工为本”。他喜欢聘用有长期眼光的人，认为员工的薪水不是成本，信奉“优秀的雇员＝好的薪水＝高效率”，构建一个稳定的利益共同体。在先锋集团有这样的部门，从经理到小组成员迄今只有一位离开，原因是退休，有的员工已是公司20多年的元老级伙伴。

可在当时，究竟选择怎样的基金却因为市场规模的迅速扩大变得复杂起来：关于基金的新名词、新概念层出不穷；报章关于基金业绩和投资行为的分析连篇累牍；专业机构的基金评级体系，除了美国晨星，国内的研究机构也已推出了若干套。这对于需要独立、公正、科学信息又缺乏专业知识和分别能力的普通投资者来说，究竟该如何选择？

伯格尔忠告投资者，面对复杂，请回归简单。关于基金的种

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种信息，往往被那些看上去无所不知的人宣讲，但无论获得了什么信息，我们都必须牢记，自己处于一个不确定的金融环境中，我们应该依靠的是常识性的原则：

原则一：选择低成本基金。不同于目前国内基金投资者看重预期收益的普遍思维，伯格尔把投资成本放到了第一位。实际上，对于基金投资中低成本的重要性，巴菲特也非常重视。伯格尔认为，简单假设，基金获得了10%的绝对收益，目前基金市场平均费用水平约为4%（包括申购、赎回费、管理费等），可见我们本应获得的收益早已经被各种费用吞噬了近一半。对于控制基金投资成本，伯格尔建议从两方面考虑：

1. 被动型基金（指数基金）优于主动型基金。指数基金采用的是跟踪某个标的指数的被动投资方式，研发费用低（只投资标的指数成分股，不必花费过多的资金去进行上市公司调研）；交易费用少（跟踪指数走势，不像主动投资型基金那样频繁进出）。

2. 主动型基金中低换手率的优于高换手率的。基金买卖过程的交易成本实际上被掩盖了，但这些成本同样吞噬着投资者的收益。应该选择换手率较低的基金。

原则二：认真考虑附加成本。伯格尔提出的第二个建议，仍然与成本有关。很多投资者决定购买基金是通过媒体的介绍，或者是代销机构的推荐，这其中隐藏的附加成本，就是伯格尔提醒投资者注意的问题。

美国市场目前约有3000只没有销售佣金、无发行费用的基金，伯格尔认为，对于那些具备一定分析能力的投资者，选择这种基金是个可行方案。在基金品种选择正确前提下，购买无发行

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

费用的基金，就等于把成本占未来收益的比例下降到了最小。

对于那些不具备独立决策能力，需要提供投资建议的普通投资者，伯格尔建议他们关注那些优秀咨询机构的研究报告。

原则三：不要过高评价明星基金。明星基金是基金公司力捧的招牌，也是最被投资者看中的因素之一。不过伯格尔对此并不十分在意。他认为，或许业绩记录在评价纯种马速度时有用，但有时也会失效。在估计资金管理者会如何运营时却往往容易出现误导，因为即使有人能够预见市场未来的绝对收益，也不可能预测出个别基金相对于市场的收益，至多是预测出指数型基金的收益。

伯格尔认为，很有可能预测准确的只有两种情况：一是高成本基金的业绩，通常劣于相应的市场指数；二是历史业绩显著优于市场指数收益的明星基金，会向市场平均值回归，甚至低于后者。

伯格尔说："基金行业非常清楚，几乎所有的绩优者，终有一天会失去他们的优势。基金发起人坚持花费巨资对过去的业绩广为传播，目的只有一个，就是吸引投资者的大量新资金。"（注："约翰·伯格尔：指数基金教父"，秀牛股网，2009 年 9 月 11 日。）

对于历史业绩的真正参考意义，伯格尔认为，历史业绩的数据可以帮助投资者分析基金业绩是否具有可持续性，比如在经历上涨和下跌的完整过程中，基金是否始终能保持良好业绩；在相同的经济和政策环境下，目标基金是否显著优于其他同类型基金。

原则四：大的未必是好的。伯格尔曾提到这样一个例子：美国市场上某只成长型中市值基金，由于业绩出色吸引了大量的申购份额，但其业绩却随着基金份额的膨胀而不断恶化。1991 ~ 1995 年，该基金在 5 年时间内有 4 年的业绩排名列行业第一梯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

队，基金规模也从1200万美元增加到20亿美元。从1996年开始的连续3年中，该基金规模最高达到了60亿美元，但业绩排名却跌到了行业末尾。伯格尔提醒投资者注意，一只低换手率、申购资金流入稳定的基金，要比采用积极操作、基金份额变动幅度大的基金更容易管理，因为后者需要更加频繁地交易。

伯格尔说，太多的钱会损害投资效果，原因一是规模提高了交易成本，而且规模越大，对所持有股票的价格影响也越大，这会在时间紧迫的交易中进一步加剧股票价格波动；二是为了保持基金的流动性和分散投资原则，大市值基金不得不以更小的集中度，持有更多数量的股票，而每一只持仓品种所能提供的收益也更小；三是相对于小市值的基金，大市值基金对于流动性要求更高，因此可以选择的股票品种更加有限。

原则五：不要持有太多基金。伯格尔说，没有必要持有超过4只的股票基金，因为过度分散投资的效果类似于一只指数型基金，但由于股票基金的高成本，最终的收益很可能低于指数。

分散持有不同风格的股票基金，也未必是个明智选择。伯格尔认为，假设建立由大市值混合型和小市值成长型基金构成的基金组合，这个组合将具有比市场更显著的波动性，这种比市场指数更具风险的组合没有意义。单一持有大市值混合型基金的风险，比任何基金组合更低。

约翰·伯格尔在中国已出版的译作有：

《长赢投资：打败股票指数的简单方法》，中信出版社，2008年。

《伯格尔长赢投资之道》，中国人民大学出版社，2009年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

>>>> >>> >>

第十一章

股神——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃伦·巴菲特，1930年8月30日出生在美国内布拉斯加州的奥马哈市。他从小就极具投资意识，1941年，11岁的巴菲特购买了平生第一张股票。1947年，巴菲特进入宾夕法尼亚大学攻读财务和商业管理。两年后，巴菲特考入哥伦比亚大学金融系，拜师于著名投资理论学家本杰明·格雷厄姆，在格雷厄姆门下，巴菲特如鱼得水。1956年，他回到家乡创办“巴菲特有限公司”。1964年，巴菲特的个人财富达到400万美元，而此时他掌管的资金已高达2200万美元。1965年，35岁的巴菲特收购了一家名为伯克夏·哈撒韦的纺织企业，1994年底已发展成拥有230亿美元的伯克夏工业王国，由一家纺纱厂变成巴菲特庞大的投资金融集团。他的股票在30年间上涨了2000倍，而标准普尔500家指数内的股票平均才上涨了近50倍。多年来，在《福布斯》一年一度的全球富豪榜上，巴菲特一直稳居前三名，被称为“股神”，尊称为“奥马哈的先知”、“奥马哈的圣贤”。2010年底他坐拥约470亿美元的净资产，在全球10大富豪排名榜中继续名列第三。在第十一届慈善募捐中，“巴菲特的午餐”拍卖达到创纪录的263万美元。

《福布斯》评出的2010年全球10大富豪排名

1. 卡洛斯·斯利姆－赫鲁（Carlos Slim Helu，墨西哥），净资产535亿美元。

2. 比尔·盖茨（Bill Gates，美国），净资产530亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

3. 沃伦·巴菲特（Warren Buffett，美国），净资产 470 亿美元。

4. 穆凯什·阿姆巴尼（Mukesh Ambani，印度），净资产 290 亿美元。

5. 拉什米·米塔尔（Lakshmi Mittal，印度），净资产 287 亿美元。

6. 拉里·埃里森（Lawrence Ellison，美国），净资产 280 亿美元。

7. 纳德·阿尔诺（Bernard Arnault，法国），净资产 275 亿美元。

8. 艾基·巴特斯达（Eike F. Batista，巴西），净资产 270 亿美元。

9. 阿曼西奥·奥特加（Amancio Ortega，西班牙），净资产 250 亿美元。

10. 卡尔·阿尔巴切特（Karl Albrecht，德国），净资产 235 亿美元。

巴菲特从小就极具投资意识，他钟情于股票和数字的程度远远超过了家族中的任何人。他满肚子都是挣钱的道儿，5 岁时就在家中摆地摊兜售口香糖。稍大后他带领小伙伴到球场捡大款用过的高尔夫球，然后转手倒卖，生意颇为红火。上中学时，除利用课余时间做报童外，他还与人合伙买进弹子球游戏机出租给理发店老板，挣取外快。

1941 年巴菲特 11 岁，那一年他跃身股海购买了平生第一张

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票。

1947 年，巴菲特进入宾夕法尼亚大学攻读财务和商业管理。但他觉得教授们所讲的空头理论不过瘾，两年后便不辞而别，辗转考入哥伦比亚大学金融系，拜师于著名投资学理论学家本杰明·格雷厄姆。格雷厄姆反对投机，主张通过分析企业的赢利情况、资产情况及未来前景等因素来评价股票。他传授给巴菲特丰富的知识和诀窍。富有天赋的巴菲特很快成了格雷厄姆的得意门生。

1950 年巴菲特申请哈佛大学被拒之门外。

1951 年，21 岁的巴菲特从哥伦比亚大学学成毕业的时候，他获得最高的 A+。

1952 年，巴菲特和苏珊·汤普森结婚，他们双方的父母是多年的老朋友。在西北大学读书时，苏珊和巴菲特的妹妹罗伯塔是住同一间宿舍的舍友。当巴菲特顺路拜访她并向她求婚时，苏珊离开了就读的大学和他结了婚。巴菲特夫人是在离巴菲特目前的家只有一个半街区的地方长大的。

1957 年，巴菲特掌管的资金达到 30 万美元，但年末则升至 50 万美元。

1962 年，巴菲特合伙人公司的资本达到了 720 万美元，其中有 100 万美元是属于巴菲特个人的。当时他将几个合伙人企业合并成一个“巴菲特合伙人有限公司”。最小投资额扩大到 10 万美元。情况有点像现在中国的私募基金或私人投资公司。

1964 年，巴菲特的个人财富达到 400 万美元，而此时他掌管的资金已高达 2200 万美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1966 年春，美国股市牛气冲天，但巴菲特却坐立不安，尽管他的股票都在飞涨，但却发现很难再找到符合他的标准的廉价股票了。虽然股市上风行的投机给投机家带来了横财，但巴菲特却不为所动，因为他认为股票的价格应建立在企业业绩成长而不是投机的基础之上。

1967 年 10 月，巴菲特掌管的资金达到 6500 万美元。

1968 年，巴菲特公司的股票取得了它历史上最好的成绩：增长了 59%，而道琼斯指数才增长了 9%。巴菲特掌管的资金上升至 1 亿零 400 万美元，其中属于巴菲特的有 2500 万美元。

1968 年 5 月，当股市一路凯歌的时候，巴菲特却通知合伙人，他要隐退了。随后，他逐渐清算了巴菲特合伙人公司的几乎所有的股票。

1969 年 6 月，股市直下，渐渐演变成了股灾，到 1970 年 5 月，每种股票都要比上年初下降 50%，甚至更多。

1970～1974 年间，美国股市就像个泄了气的皮球，没有一丝生气，持续的通货膨胀和低增长使美国经济进入了“滞胀”时期。然而，一度失落的巴菲特却暗自欣喜异常，因为他看到了财源即将滚滚而来——他发现了太多的便宜股票。

1972 年，巴菲特又盯上了报刊业，因为他发现拥有一家名牌报刊，就好似拥有一座收费桥梁，任何过客都必须留下买路钱。1973 年开始，他偷偷地在股市上蚕食《波士顿环球》和《华盛顿邮报》，他的介入使《华盛顿邮报》利润大增，每年平均增长 35%。10 年之后，巴菲特投入的 1000 万美元升值为两个亿。

1980 年，他用 1.2 亿美元、以每股 10.96 美元的单价，买进

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

可口可乐7%的股份。到1985年，可口可乐改变了经营策略，开始抽回资金，投入饮料生产。其股票单价已长至51.5美元，翻了5倍。至于赚了多少，其数目可以让全世界的投资家咋舌。

1992年，巴菲特以74美元一股购下435万股美国高技术国防工业公司——通用动力公司的股票，到年底股价上升到113元。巴菲特在半年前拥有的32200万美元的股票已值49100万美元了。

1994年底，巴菲特当初收购的小纺织厂已发展成拥有230亿美元的伯克夏工业王国，它早已不再是一家纺纱厂，它已变成巴菲特的庞大投资金融集团。从1965～1994年，巴菲特的股票平均每年增值26.77%，高出道琼斯指数近17个百分点。如果谁在1965年投资巴菲特公司1万美元的话，到1994年，他就可得到1130万美元的回报，也就是说，谁若在30年前选择了巴菲特，谁就坐上了发财的火箭。

2000年3月11日，巴菲特在伯克夏公司的网站上公开了年度信件——一封沉重的信。数字显示，巴菲特任主席的投资基金集团伯克夏公司1999年纯收益下降了45%，从28.3亿美元下降到15.57亿美元。伯克夏公司的A股价格1999年下跌20%，是20世纪90年代的唯一的一次下跌；同时伯克夏的账面利润只增长0.5%，远远低于同期标准普尔21%的增长，是1980年以来的首次落后。

2004年8月26日，巴菲特夫人在与巴菲特一起看望朋友时，突然中风去世。拥有30亿美元财富和2.2%其夫公司股权的苏姗·巴菲特享年72岁。巴菲特夫妇于1952年结婚，但两人自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1977年起开始分居，此时苏姗从他们的家乡迁往旧金山，往音乐事业方向发展。两人从未宣布要离婚。两人常在一起旅行，苏姗也常出席在他们的家乡奥马哈举行的公司股东大会。

2007年3月1日晚间，巴菲特麾下的投资旗舰公司——伯克夏·哈撒韦公司公布了其2006财政年度的业绩，数据显示，得益于飓风“爽约”，公司主营的保险业务获利颇丰，伯克夏公司去年利润增长了29.2%，赢利达110.2亿美元（高于2005年同期的85.3亿美元）；每股赢利7144美元（2005年为5338美元）。

1965~2006年的42年间，伯克夏公司净资产的年均增长率达21.4%；同期标准普尔500指数成分公司的年均增长率为10.4%，累计增长幅度为6479%。

2007年3月1日，伯克夏公司A股股价上涨了410美元，收于106600美元。2006年伯克夏A股股价上涨了23%，相形之下，标普500指数成分股股价平均涨幅仅为9%。

巴菲特依靠股票、外汇市场的投资成为世界上数一数二的富翁，是有史以来最伟大的投资家。他倡导的价值投资理论风靡世界，他认为，价值投资并不复杂，投资者在投资中要把股票看成许多微型的商业单元；把市场波动看做你的朋友而非敌人（利润有时候来自对朋友的愚忠）；购买股票的价格应低于你所能承受的价位。

巴菲特价值投资的经典是他1974年购入《华盛顿邮报》。巴菲特曾在美国斯坦福大学法学院的演讲中描述他1974年购入《华盛顿邮报》公司（The Washington Post）的理由，他说：“我

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们在1974年以8千万美元的代价买下了《华盛顿邮报》，如果你现在随便请100位研究员评估《华盛顿邮报》的价值，他们一定表示它大约值4亿美元。但我们却以8千万美元的成本买下当时市值仅约4千万美元的《华盛顿邮报》公司，按照倍他系数和其他的现代投资学理论，有人认为投资风险太大并且可能使该公司股票价格波动加剧。类似这种似是而非的理论，实在令我难以接受。”（注：“建立起打败大盘的投资策略”，和讯网，2007年7月12日。）收购《华盛顿邮报》的举动显示了巴菲特采取了和当时大部分投资专家相当不同的投资策略。

巴菲特也非常了解现代投资组合理论主要强调的三大基本主张：风险概念、分散风险的必要性和效率市场的存在。让我们再复述一下前面曾提到过的现代投资组合理论，风险通常被定义为股票价格的波动性。但巴菲特认为，股票价格下跌是赚钱更多的好机会，因此股票价格越跌，就越降低了投资风险。他认为，如果从投资人就是企业老板的角度看，取得股权的成本当然是越低越好，相对的风险也比较低。因此，他认为，学术界对于风险的定义不但失真，而且导致人们的观念混乱。

巴菲特本人对风险的定义是，投资行为导致轻微损失或重大损失的可能性。风险在于所投资的标的公司的内部价值是实质性增长还是本质性衰退，它与公司股票价格涨跌无关。真正的风险在于因投资行为而产生的税后净利是否超过原始投资金额加上按投资时利率水平计算的利息之和。投资之所以可能导致轻微或重大损失，主要原因是误判了影响该投资是否获利的四个重要因素：（1）投资的标的公司未来长期的前景及能见度。（2）投资的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

标的公司经营管理能力的能见度，包括是否了解公司未来发展潜力和公司灵活运用现金流量的能力。(3) 投资的标的公司经营者信用的可靠度，包括是否会让公司股东共享公司的获利，而不是只图利于自己。(4) 投资的标的公司的内在价值。

巴菲特认为，风险的大小也和投资人预计持股时间息息相关。如果你打算今天抢进股票明天就抛出持股的话，你就是在从事高风险交易行为。预测股票价格的短期涨跌，就像扔硬币看落下时哪一面朝上的赌注一样，你起码有一半会输的机会。但是如果你把持股时间拉长到数年之久，只要当初的投资合乎逻辑，投资风险就会大幅降低。

巴菲特说："如果要我衡量今天早上买进可口可乐然后明天一大早就卖掉的风险有多高，我会认为这是一笔风险很高的投资。但是如果今早买进可口可乐了，然后持有十年之久，这样的投资可以算是无风险投资。"（注："好的投资标准"，中国经济网，2007 年 5 月 30 日。）

巴菲特对分散风险的看法也和现代投资组合理论大不一样。现代投资组合理论认为，分散风险的最大好处是可以使组合内的个股波动性彼此抵消。但是如果你和巴菲特一样，都不在意股票价格短期的涨跌，那么你必须从相当不同的角度来看待投资组合对于分散风险的意义。巴菲特说："我们投资组合的策略和先前所提到的传统投资人的策略是不同的。有些人也许认为我们的投资风险要比传统投资组合风险高得多。但我们相信集中投资少数股票的投资组合实际上反而会降低风险。由于持股种类较少，我们可以更深入研究被投资公司的内部价值，相对减少投资人担心

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资是否会亏损的次数，也同时降低了投资人对被投资公司经营本质和未来发展的不确定性预期。”（注：“建立起打败大盘的投资策略”，和讯网，2007 年 7 月 12 日。）简单地说，你越透彻了解标的公司的所有状况，你所承担的投资风险就越小。

巴菲特用自己过去 30 多年来的卓越投资成绩向世人证明，的确有人能长期打败市场。许多采取巴菲特投资策略的投资人，其成绩也表明他最终能打败市场。这种现象到底说明了什么？巴菲特对现代投资理论批评最激烈的一点就是，投资人根本无法通过股市的震荡分析所有股票的信息，更无法发现较有价格上涨空间的股票。投资人只不过观察了股票价格在一段时间内的表现后就骤下结论认为股票价格表现永远都是理性的，事实上这两者的关系常常是南辕北辙的。现代投资学理论认为，投资人都是理性的，市场是有效率的，风险就是价格的波动，而唯一可以规避风险的方法就是广泛分散投资的标的公司。

今天的投资人正处于理财的十字路口，向左走可以通往现代投资学理论，而向右走则通往巴菲特学派的价值投资理论，这一理论和其他现代投资学理论不同的地方主要可以归纳为下列四点：

1. 投资人是不理性的，他们常常深受股票可能下跌的恐惧和期望股票价格上扬的贪婪所影响。

2. 市场不是有效率的，愿意学习研究的投资人完全有可能打败市场。

3. 风险并非源自于价格波动，而是由企业本身的内在价值决定的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

4. 最好的投资策略是把资金重押在少数获利前景最高的价值投资组合上，这种策略和那些把资金像撒胡椒面似的平均分散在多数股票的投资组合相当不同。

投资人在开始运用巴菲特所倡导的价值投资组合策略之前，必须先将自己脑海中已有的现代投资组合理论遗毒彻底洗涤干净。如果有越来越多的人因为采取巴菲特的投资策略而获利，人们就会渐渐地将其他的投资模式扔到一边。虽然目前仍有许多学术界的重量级大师认同现代投资学理论，但也请不要忘记，价值投资理论也经历了不少身经百战的投资大师们的代代相传，如凯恩斯、费雪、蒙哥、辛普森、鲁安和巴菲特等。

巴菲特的价值投资其实并不复杂，以下是堪称巴菲特投资理论精华的投资六法则：

1. 赚钱而不是赔钱。这是巴菲特经常被引用的一句话："投资的第一条准则是不要赔钱；第二条准则是永远不要忘记第一条。"（注：《巴菲特投资经典 6 要素》，北京邮电大学出版社，2009 年。）因为如果投资 1 美元，赔了 50 美分，手上只剩一半的钱，除非有百分之百的收益，否则很难回到起点。巴菲特最大的成就莫过于在 1965 ~2006 年间，历经 3 个熊市，而他的伯克夏·哈撒韦公司只有一年（2001）出现亏损。

2. 别被收益蒙骗。巴菲特更喜欢用股本收益率来衡量企业的赢利状况。股本收益率是用公司净收入除以股东的股本，它衡量的是公司利润占股东资本的百分比，能够更有效地反映公司的赢利增长状况。根据他的价值投资原则，公司的股本收益率应该不低于 15% 。在巴菲特持有的上市公司股票中，可口可乐的股本收

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

益率超过30%，而美国通运公司则达到37%。

3. 要看未来。人们把巴菲特称为“奥马哈的先知”，因为他总是有意识地去辨别公司是否有好的发展前途，能不能在今后25年里继续保持成功。巴菲特常说，要透过窗户向前看，不能看后视镜。预测公司未来发展的一个办法，是计算公司未来的预期现金收人在今天值多少钱。这是巴菲特评估公司内在价值的办法。然后他会寻找那些严重偏离这一价值、低价出售的公司。

4. 坚持投资能对竞争者构成巨大“经济屏障”的公司。预测未来必定会有风险，因此巴菲特偏爱那些能对竞争者构成巨大“经济屏障”的公司。这不一定意味着他所投资的公司一定独占某种产品或某个市场。例如，可口可乐从来就不缺竞争对手。但巴菲特总是寻找那些具有长期竞争优势、使他对公司价值的预测更安全的公司。20世纪90年代末，巴菲特不愿投资科技股的一个原因就是：他看不出哪个公司具有足够的长期竞争优势。

5. 要赌就赌大的。绝大多数价值投资者天性保守，但巴菲特不是。他将公司总投资集中在45只股票上。他的投资战略甚至比这个数字更激进。在他的投资组合中，前10只股票占了投资总量的90%。晨星公司的高级股票分析师贾斯汀·富勒说，这符合巴菲特的投资理念。不要犹豫不定，为什么不把钱投资到你最看好的投资对象上呢?

6. 要有耐心等待。如果你在股市里换手，那么可能错失良机。巴菲特的原则是：不要频频换手，直到有好的投资对象才出手。巴菲特常引用传奇棒球击球手特德·威廉斯的话：“要做一个好的击球手，你必须有好球可打。”（注：“沃伦·巴菲

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特”，MBA 智库百科，2011 年 4 月 11 日。）如果没有好的投资对象，那么他宁可持有现金。据晨星公司统计，现金在伯克夏·哈撒韦公司的投资配比中占 18% 以上，而大多数基金公司只有 4% 的现金。

巴菲特的投资名言有很多，但他最经典的投资名言是：

“股市成功的秘诀有三条：第一，尽量避免风险，保住本金；第二，尽量避免风险，保住本金；第三，坚决牢记第一、第二条。”

“选择少数几种可以在长期拉锯战中产生高于平均收益的股票，将你的大部分资本集中在这些股票上，不管股市短期跌升，坚持持股，稳中取胜。”

“评估投资价值，不是看某个行业是否有利可图，而是看具体公司的竞争优势，及看其能保持这个优势有多久，从而带给投资者足够的回报。”

“要成为好的投资者并不需要高 IQ，需要的是‘脱离大众’的能力。”

“我们也会有恐惧和贪婪，只不过在别人贪婪的时候我们恐惧，在别人恐惧的时候我们贪婪。”

中国关于沃伦·巴菲特的图书汗牛充栋，如果读者感兴趣，可以选取一些相关图书来看。我大致整理了一下，它们是：

《巴菲特之道》，中国人民大学出版社，2008 年。

《巴菲特教你读财报》，中信出版社，2009 年。

《巴菲特致股东的信——股份公司教程》，机械工业出版社，2009 年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《巴菲特教你管公司》，中国人民大学出版社，2010 年。

《亲历巴菲特股东大会》，中国人民大学出版社，2009 年。

《巴菲特投资真经》，中国纺织出版社，2011 年。

《图解巴菲特投资策略》，中国人民大学出版社，2008 年。

《巴菲特选股 10 招》，中信出版社，2009 年。

《巴菲特也会错：你所不知道的 10 个巴菲特》，中华工商联出版社，2009 年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

>>>> >>> >>

第十二章

金融大鳄——乔治·索罗斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乔治·索罗斯，本名捷尔吉·施瓦茨（Gyoumlrgy Schwartz），匈牙利出生的美国籍犹太裔商人，著名的货币投机家，股票投资者，慈善家和政治行动主义分子。现在，他是索罗斯基金管理公司和开放社会研究所主席，是外交事务委员会董事会前成员。他以在格鲁吉亚的玫瑰革命中扮演的角色而闻名世界，在美国以募集大量资金试图阻止乔治·布什的再次当选总统而闻名。

索罗斯的核心投资理论就是“反射性”，简单地说是指投资者与市场之间的一个互动影响。理论依据是人正确认识世界是不可能的，投资者都是持“偏见”进入市场的，而“偏见”正是了解金融市场动力的关键所在。当“流行偏见”只属于小众时，影响力尚小，但不同投资者的偏见在互动中产生群体影响力，将会演变成具主导地位的观念。这就是著名的“羊群效应”。

乔治·索罗斯1930年出生于匈牙利布达佩斯。父亲是一名律师，性格坚毅，处事精明，他对索罗斯的影响是巨大而深远的，不仅教会了索罗斯要自尊自重、坚强自信，而且从小教育索罗斯用一种平和态度对待财富。而索罗斯在以后的生活中，也实践了父亲的教诲，将亿万家财都投入到慈善事业中。

索罗斯的童年可谓顺风顺水：父母的宠爱，家境的优越，自身的出色，使他成为天之骄子，让人羡慕。但这种生活在1944年随着纳粹对布达佩斯的侵略而被打破，索罗斯的幸福童年宣告结束。家庭开始了逃亡生涯。那是一段充满危险和痛苦的岁月，靠

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

着父亲的精明和坚强，凭借假身份证和好心人提供的庇护，他们一家终于躲过了那场劫难。后来索罗斯回忆，其实，1944 年是他生活中最快乐的一段时光，他从生死危难中学会了生存的技巧，这其中的两条经验对他此后的投机生涯很有帮助，第一是不要害怕冒险，第二是冒险时不要押上全部家当。

17 岁，索罗斯离开匈牙利，准备到先进的西方国家寻求发展。他先去了瑞士伯尔尼，然后马上又去了伦敦。原先对伦敦的美好想象被现实粉碎，这里不是穷人的世界，是富人的天堂，他只能靠打零工来维持生计，生活没有任何乐趣和新鲜感。

为了改变自己的命运，索罗斯于 1949 年考入伦敦经济学院。索罗斯选修了 1977 年诺贝尔经济学奖获得者约翰·米德（John Mead）的课程。虽然米德名气很大，但索罗斯却认为并未从中学到什么东西。他喜欢的是另一个自由哲学家卡尔·波普（Karl Popper），卡尔鼓励他严肃思考世界运作方式，并尽可能从哲学角度解释这个问题，这对于索罗斯建立金融市场运作的新理论打下了坚实的基础。

一度贫困几乎使索罗斯辍学，但伦敦经济学院帮助索罗斯战胜了孤独，让他在书籍和思想中找到莫大乐趣。1953 年春天，索罗斯从伦敦经济学院学成毕业，但这个学位对他毫无帮助。他去做任何能找到的工作，首先是去北英格兰的海滨胜地销售手提袋，这次经历让他感觉到了生活的艰辛和不易，尤其是钱的重要性。他开始放弃以前那种不切实际的想法，寻觅一个能够提供高工资的工作。为了进入伦敦投资银行的门槛，他给市里所有投资银行写了求职信，终于，机会降临了，辛哥尔与弗雷德兰德为他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提供了一个培训生工作，索罗斯终于得以摆脱长久以来的贫困，有了一个糊口的工作。他的金融生涯也就此揭开了序幕。

索罗斯对于这个工作近乎着迷，成了一名在黄金股票套汇方面颇有专长的交易员，尤其是表现在利用不同市场差价赚钱方面的专长，使他开始有了一些小钱，但是伦敦的单调已不能满足日益成长起来的索罗斯，他决定到世界最大的金融中心、一个冒险家的乐园——纽约闯荡一番。于是身揣仅有的5000美元，索罗斯来到了纽约。此时的他有竞争优势，那就是他在伦敦的金融经历，而纽约需要的正是一个能熟知英国市场的金融专家。于是，在朋友的介绍下，索罗斯来到 F. M. 梅叶公司，成了一名专事黄金和股票的套利商。

在生活很单调的 20 世纪 50 年代，像索罗斯这样的生意人，只能小心翼翼地研究，利用同一种股票在不同市场的微小差价，通过低价买进高价卖出来赢利。但索罗斯很快就发现，欧洲人只同欧洲人打交道，美洲人只同美洲人接触的这种地域隔离观念有可能使他获利。1960 年，索罗斯第一次对欧洲金融市场进行了成功试验。通过调查，他发现，由于安联公司的股票和不动产业务上涨，其股票售价与资产价值相比大打折扣，于是他建议人们购买安联公司股票，摩根担保公司和德雷福斯就是采取了他的建议购买了大量安联公司的股份。这次索罗斯对了，安联股票的价值翻了三倍。索罗斯名声大振。

1979 年，索罗斯在纽约建立了他的第一个基金会——开放社会基金。1984 年他在匈牙利建立了第一个东欧基金会，1987 年又建立了苏联索罗斯基金会。现在他为基金会网络提供资金，该网

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

络在31个国家运作，遍及中欧、东欧、俄罗斯和中部欧亚大陆以及南非、海地、危地马拉和美国等国家和地区。这些基金会致力于建设和维持开放社会的基础结构和公共设施。索罗斯也建立了其他较重要的机构，如中部欧洲大学和国际科学基金会。

1992年9月，索罗斯及一些长期进行套汇经营的共同基金和跨国公司在市场上抛售疲软的欧洲货币，使得这些国家的中央银行不得不斥巨资来支持各自的货币价值。在这场较量中，索罗斯成为中坚力量，仅他一人就动用了100亿美元。

9月15日，索罗斯决定大量放空英镑，英镑对马克的比价一路狂跌。虽有消息说英格兰银行购入30亿英镑，但仍未能挡住英镑的跌势，到傍晚收市，英镑对马克的比价差不多已跌至欧洲汇率体系规定的下限，英镑处于退出欧洲汇率体系边缘。

16日，英国政府彻底失败，退出欧洲汇率体系。尽管在这场捍卫英镑的行动中，英国政府甚至动用了价值269亿美元的外汇储备，但还是以失败告终。英国人把这一天叫做“黑色星期三”。

随后，意大利和西班牙也纷纷宣布退出欧洲汇率体系，意大利里拉和西班牙比塞塔大幅贬值。

显然。索罗斯成了这场袭击英镑行动中最大的赢家，他的照片刊登在了各大杂志之上，《经济学家》称他为“打垮了英格兰银行的人”。这一年，索罗斯的基金增长了67.5%。他个人也因净赚6.5亿美元而荣登《金融世界》杂志的华尔街收入排名表的榜首（这个纪录一直保持至今）。

接着，索罗斯又把目标转而瞄准东南亚，掀起了一场轰动世界的亚洲金融危机。20世纪90年代初，西方发达国家正处于经

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

济衰退过程中，而东南亚国家的经济却出现了奇迹般的增长。当亚洲处于泡沫经济狂热和兴奋之际，亚洲一些国家并没有意识到自身经济体制的漏洞，但索罗斯察觉到了。随着时间的推移，东南亚各国经济过热的迹象更加突出，虽然各国央行采取不断提高银行利率的方法来降低通货膨胀率，但这种方法也提供了很多市场投机机会。银行本身也加入投机者的行列。这就造成了一个严重的后果，各国银行的短期外债剧增，一旦外国游资迅速流走各国金融市场，将导致令人痛苦不堪的大幅震荡。其中，以泰国问题最为严重，因为当时泰国在东南亚各国金融市场的自由化程度是最高的。

索罗斯正是看准了东南亚资本市场这一最薄弱环节才决定首先大举袭击泰铢，进而扫荡整个东南亚国家的资本市场。1997年，索罗斯及其他套利基金经理开始大量抛售泰铢，泰国市场立刻波涛汹涌，动荡不安，泰铢一路下滑。泰国政府动用了300亿美元外汇储备和150亿美元国际贷款企图力挽狂澜，但区区450亿美元的资金相对于无量级国际游资来说犹如杯水车薪。“索罗斯飓风”很快扫荡到了印度尼西亚、菲律宾、缅甸、马来西亚等国家。印尼盾、菲律宾比索、缅元、马来西亚林吉特纷纷大幅贬值，导致银行破产，工厂倒闭，物价上涨等一片惨不忍睹的景象。

这场扫荡东南亚的“索罗斯飓风”一举刮去了百万亿美元之巨的财富，使这些国家几十年的经济增长化为灰烬。所有的亚洲人都记住了发生在1997年的恐怖日子，记住了索罗斯这个可怕的人，人们开始叫他“金融大鳄”，在一些亚洲人的心目中，索罗斯甚至是一个十恶不赦、道德败坏的家伙。

针对欧洲和东南亚的两次战役，索罗斯“金融天才”的地位

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更加牢固。他从1969年建立“量子基金”至今，已创下了难以置信的业绩，平均每年35%的综合成长率让所有投资专家都望尘莫及。他好像具有一种超能的魔力左右着世界金融市场，同时，他拥有巨大的财富，成为著名的慈善家，正因为如此，他被称为“天使与恶魔的化身”。

前面我们提到过，索罗斯的核心投资理论就是“反射理论”。反射理论又称反射性理论或反身理论，其基本含义是指投资者与市场之间的一个互动影响。理论依据是人正确认识世界是不可能的，投资者都是持“偏见”进入市场的，而“偏见”正是了解金融市场动力的关键所在。当“流行偏见”只属于小众时，影响力尚小，但不同投资者的偏见在互动中产生群体影响力，将会演变成具主导地位的观念。这就是著名的“羊群效应”。

“羊群效应”

“羊群效应”（The Effect of Sheep Flock）最早是股票投资中的一个术语，主要是指投资者在交易过程中存在学习与模仿现象，“有样学样”，盲目效仿别人，从而导致他们在某段时期内买卖相同的股票。

在一群羊前面横放一根木棍，第一只羊跳了过去，第二只、第三只也会跟着跳过去。这时，把那根棍子撤走，后面的羊，走到这里，仍然像前面的羊一样，向上跳一下，尽管拦路的棍子已经不在了。这就是所谓的“羊群效应”，也称“从众心理”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

羊群行为是行为金融学领域中比较典型的一种现象，主流金融理论无法对之解释。经济学里经常用“羊群效应”来描述经济个体的从众跟风心理。羊群是一种很散乱的组织，平时在一起也是盲目地左冲右撞，但一旦有一只头羊动起来，其他的羊也会不假思索地一哄而上，全然不顾前面可能有狼或者不远处有更好的草。因此，“羊群效应”就是比喻人都有一种从众心理，从众心理很容易导致盲从，而盲从往往会陷入骗局或遭到失败。

可以用一种比喻来理解：甲和乙并肩往目的地行走，突然甲发现乙不见了，回头一看，原来乙掉队了。那么，乙为什么掉队？这就是我们要研究的了。如果乙是因为和熟人搭话，那么不久，乙就会自己追上来继续与甲并肩行走；若乙是发生了状况，比如昏厥之类，那么甲就必须回头，送乙上医院之类的，就不能到达目的地了。我们假设，并肩行走时是一种均衡状态，乙掉队则破坏了这种状态。若搭话后追上来，则恢复了均衡的状态。若昏厥，则甲必须送他前往医院，这种破坏就是不可恢复的，则不能到达目的地了。就是所说的市场反转。

索罗斯认为，在社会科学范畴事件中，事物发展是与思维互动的过程。思维与现实过度偏离后，事物发展就会出现不可逆的历史性突破。涉及一个古老的哲学问题：现实与思维。这种哲学观点因被“金融大鳄”索罗斯成功应用于金融投资领域而备受瞩目。

索罗斯认为，经典经济学理论对市场运行的解释存在着根本

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

性的错误，起码在金融市场上，经济理论分析所给出的结果是大错特错的。金融市场与其他市场不同之处在于，市场参与者要对付的不是给定数量，他们要把未来进行体现，而未来则依赖于市场现在如何体现它。这就使得供给和需求条件不仅是未知的，而且是不可知的。参与者只能根据预判或者偏见做出决策，而这决策反过来又使得与决策有关的主要内容变得更加的不确定。因此，不借助于反射性的概念，金融市场就很难被正确地理解。

索罗斯认为，金融市场的参与者非但是不理性的，而且在他们的决策中不可避免地会引入某种偏见。对于有偏见的判断来说，一个重要的特征就是它们不纯粹是被动的，它们可以影响事态的进程，而事态的进程恰恰是有偏见的判断所要反映的事情，因此它们具有反射性。其要表达的意思是，重视基本面而不重视参与者的偏见是错误的。同时，忽视基本面而重视参与者的偏见同样是错误的。

鉴于上述“反射理论”，他认为，在将要“大起”的市场中投入巨额资本引诱投资者一并狂热买进，从而进一步带动市场价格上扬，直至价格走向疯狂。在市场行情将崩溃之时，率先带头抛售做空，基于市场已在顶峰，脆弱而不堪一击，故任何风吹草动都可以引起恐慌性抛售从而又进一步加剧下跌幅度，直至崩盘。在涨跌的转折处进出赚取投机差价。

他认为，投资没有严格的原则或规律可循，只凭直觉及进攻策略执行一举制胜的“森林法则”。所谓森林法则，即耐心等待时机出现；专挑弱者攻击；进攻时必须狠，而且须全力而为；若事情不如意料时，保命是第一考虑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对大势与个股关系的看法，索罗斯注重市场气氛，看重大势轻个股，认为市场短期走势只是一种“羊群效应”，与个股品质无关。

索罗斯不预测市场，但在市场机会临近时主动出击引导市场。索罗斯没有特定的投资风格，不按照既定原则行事，但却留意游戏规则的改变。他领导的“对冲基金”就是他投资风格的典型代表，通过循环抵押的借贷方式不断放大杠杆效应，应用这支杠杆，找好支点，它甚至可以撬动整个国际货币体系。

索罗斯投资的经验有很多，他比较受人瞩目的名言有：

“炒作就像动物世界的森林法则，专门攻击弱者，这种做法往往能够百发百中。”

“任何人都有弱点，同样，任何经济体系也都有弱点，那常常是最坚不可摧的一点。”

“‘羊群效应’是我们每一次投机能够成功的关键，如果这种效应不存在或相当微弱，几乎可以肯定我们是难以成功的。”

“所有人的认识都是有缺陷的或是被歪曲的，是通过一系列扭曲的镜片来观察金融市场的，市场是无理性的，根据有效市场理论预测市场的走势，判断股价的涨跌是靠不住的。”

“任何预测未来的想法归根结底都是有偏见的和不全面的，市场价格总是呈现为‘错误’的走向。事实上，预期反映的并不是纯粹的未来事态，而是已受到目前预期影响的未来事态。”

“当感觉与现实差距太大，事态就会出现控制，出现金融市场比较典型的‘盛衰’现象。‘盛衰’给市场的发展提供了机遇，因为它使市场总是处于流动和不定的状态。投资之道其实就是在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不稳定事态上下注，搜寻超出预期的发展趋势，在超越预期的事态上下注，在‘盛衰’是否已经开始上下注。”

“金融市场动荡不安，混乱无序，游戏的关键是把握这种无序，这才是生财之道。股票市场的运作基础是基于群体本能的，关键是能在群体本能生效的一刻作出迅速的反应。”

“观念有缺陷的个体投资者使市场对他们的情绪起到推波助澜的作用，使自己陷入了某种盲目狂躁的情绪之中，纵容狂躁情绪的市场往往充斥了过度行为，并容易走向极端。投资成功的关键就是，认清市场开始对自身的发展势头产生了推动力的一刻。”

“市场价格全盘由市场参与者的偏见决定，偏见不仅作用于市场价格，而且还影响到所谓的基本面，进而又影响到价格的波动。只有在市场价格找到了影响到经济基本面的途径时，‘盛衰’现象才会发生。现行股票定价存在缺陷，股票的价值并没有纯粹地由基本面决定，而是互相影响的，这种存在于基本面和基本面的价值之间的联系，创造了这样一个过程，以自我推进的鼎盛开始继而恶化为被自我击败的崩溃。”

“一个投资者最容易犯的错误并不是过于大胆鲁莽，而是过于小心翼翼。正是由于缺乏自信，很多投资者虽然可以准确地把握市场趋势，却不能最大限度地加以利用。”

“作为一个投资者，自保能力在投资战略中是举足轻重的，使用投资杠杆可以在运用方向正确时产生极佳的效果；但当事与愿违，预测失败时，它会将你淘汰出局。最难判断的事情之一是到底应冒多大的风险同时还能保证自身的安全，不仅对每一种状态都要有分别的判断，而且还要依靠求生的直觉本能。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“有人觉得在金融世界中办错了事令人羞耻。犯错误当然不应该引以为荣，但既然这也是游戏的组成部分，就不必引以为耻。错误并不可耻，可耻的是错误已经显而易见了却还不去修正。”

“承担风险无可指责，但永远不能做孤注一掷的冒险。好的投资者从不在投资实务中玩走钢丝的游戏。我决不会冒险，冒那种能把自我毁掉的风险，但也永远不会在有利可图时游手好闲地站在一旁。”

“参与游戏总是历时漫长，因为利率或货币变动产生后果需要较长的时间。要想成功，你需要从容不迫，你需要承受沉闷。在等待过程中，把时间花在思考阅读和反省上，而不必天天到办公室上班，只在觉得上班有意义时才去办公室。”

“投资者每天都面对风险，说不定有朝一日就会遭受巨额亏损。赔钱是一个令人痛心的事，因此，投资者必须懂得如何承受亏损，如何忍受痛苦，做到冷若冰霜，宠辱不惊，与别人谈论亏损时面不改色。能让别人吸取你的教训，同样也是一件令人愉快的事。”

（注：“索罗斯的投资智慧”，道客巴巴网，2009 年 12 月 12 日。）

关于乔治·索罗斯的传奇和译作在中国颇多，我们在这里罗列一些，以飨读者：

《超越金融：索罗斯的哲学》，中信出版社，2010 年出版。

《索罗斯带你走出金融危机》，机械工业出版社 ，2008 年出版。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《索罗斯模式：世纪危机启示录》，机械工业出版社，2010 年出版。

《金融炼金术》，海南出版社，1990 年出版。

《索罗斯：走在股市曲线前面的人》，克里斯蒂娜·科南、拜伦·韦恩、乔治·索罗斯著，海南出版社，1997 年出版，2007 年新版。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

>>>> >>> >>

第十三章

市盈率鼻祖——约翰·内夫

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在美国，如果说要让金融界专家选一位资金管理人来管理他们的钱的话，答案可能是N个，而其中的一个很好的答案就是约翰·内夫。他在投资界以外几乎是默默无闻，因为他处世低调且毫不引人注目。他的行为举止完全不像华尔街的显赫人物，倒像是美国中西部地区的一个普通官员。一座离市中心不远的住宅，一个普通的妻子，普通甚至有些凌乱的衣着。没有豪华的办公室，文件杂乱倒像大学生宿舍。他从不关心报纸，更别提小道消息。社会许多其他行业的人对他可能闻所未闻，但他确实是美国最负盛名的金融界人物，几个民意测验表明，他是资金管理人的首选经理人。2006年，美国《纽约时报》评出全球十大顶尖基金经理人，其中，约翰·内夫被称为“市盈率鼻祖”、“价值发现者”、“伟大的低市盈率基金经理人”，地位仅次于巴菲特、彼得·林奇、索罗斯等投资界大腕。

内夫管理温莎基金（Winsdor Fund）24年，1998年该基金的年复合收益率为14.3%，而标普至只有9.4%。在自1975年以来的20年里，他同时也管理着格迷尼基金（Gemini Fund），该基金的增长率几乎也是股市价格增长率的两倍。温莎基金本身在数年内达到数十亿美元，到1988年上升到59亿美元，成为当时最大的收益型股票基金。至1995年内夫卸下基金经理人职务之时，该基金管理资产已高达110亿美元。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内夫非常重视“价值投资”，他喜欢购买某一时刻股价非常低，表现极差的股票，而且总会在股价过高走势太强时准确无误地抛出股票。在低迷时买进，在过分超出正常价格时卖出，从这看来，他是一个典型的逆向行动者。内夫和同类人之间的区别就在于他能始终处于收入状态。内夫宣称股市的价格往往过分超出真正的增长。但成长股有两大要注意的地方：一是它的死亡率过高，即人们认识到它的增长后决不会维持太久；另一个是一些收益较高但股价增长较缓的公司股票可以让你获得更好的总回报。

约翰·内夫 1931 年出生于俄亥俄州。1934 年父母离婚，母亲改嫁给一位石油企业家，随后全家一直在密歇根州漂泊，最后在得克萨斯州定居下来。内夫读高中时就开始在外打工，对学习毫无兴趣，学业没有任何长进。毕业后在多家工厂工作，包括一家生产唱机的工厂。同时，他的亲生父亲从事汽车和工业设备供应行业，他劝说内夫参与他的生意管理。内夫后来发现那段经历非常有用。父亲经常教导他特别注意他所支付的价格，父亲挂在嘴边的话就是：“买得好才能卖得好。”之后内夫又当了两年海军，在军中学会了航海电子技术。

退伍后，内夫继续学业，进入托雷多大学主修工业营销，其中两门课程分别为公司财务和投资，这时内夫的兴趣才被极大地激发起来。内夫学习投资理论，后来又参加夜校学习，获得了银行业和金融业的硕士学位。1954 年圣诞假期，内夫来到纽约，他想看看自己能否胜任股票经纪人的工作。但由于他的声音不够响

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亮，没有威信，有人建议他做证券分析师。他后来真的成了证券分析师，并在克里夫兰国家城市银行工作了八年半。后来他成了该银行信托部的研究主管。他总是相信最好的投资对象就是那些当时最不被看好的股票，这一观点与信托部的委员产生分歧，委员都喜欢那些大公司股票，因为购买这类股票可以让客户安心，虽然它们并不赢利。

内夫的导师阿特·博纳斯是一个彻头彻尾的根基理论者，他认为，投资成功的秘诀就是要比其他人看得更远，且印证你的观点。一旦你下决心就坚持下去，要有耐心。这种投资风格后来变成内夫自己的风格，而且让他受益无穷。

1963 年，内夫离开克里夫兰国家城市银行进入费城威灵顿基金管理公司。一年后，他成了 6 年前成立的先锋温莎基金的投资组合经理人。温莎基金连同内夫在内共有 4 个合作伙伴，由恰佧·弗里曼领导，此人后来和内夫一起共事 20 多年。公司使用的是提成报酬制，也就是说如果温莎基金的业绩良好，他和他的伙伴都可以得到较好的报酬。

在温莎基金，内夫很快就得到了报酬，那是得益于他的妻子和女儿。有一次他在研究一家叫做 Buellington 的大衣仓储公司时帮他的妻子和女儿带回来 3 件采用连锁折扣的衣服样品，很得她们的喜欢，她们强烈建议内夫买进该公司股票。内夫接受了她们的建议，这一次他赢得了 500 万美元收益。

当福特公司推出新款汽车 TAUTAS 时，内夫对这款汽车和这家公司产生了极大兴趣。他后来解释说，之所以投资福特，是因为这家公司无债务且有着 90 亿美元现金。他认为福特的管理和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

GM 的差别简直是一个天一个地。通用的管理者是骄傲的，而福特的管理者更像亲人，他们知道如何节约成本和避免高高在上产生的错觉。福特的管理者和流水线员工吃在一块，所以知道员工在想些什么。福特的生产线员工一年可以得到数万元的奖金，但通用的员工却什么也没有。内夫于是在 1984 年大量买进福特股票，那一年因为人们对汽车制造业失望使得汽车板块的股价下跌到每股 12 美元。在之后的一年内，他以低于 14 美元的平均价格购进了 1230 万美元的汽车股。3 年后该股股价上升到 50 美元，给温莎基金带来 5 亿美元的收入。

1980 年，宾夕法尼亚大学请求内夫管理该校捐赠基金。该基金的收入状况在过去几十年已经成为 94 所高校基金中最差的。内夫还是用他的一贯方式重新组建了该基金的投资组合，同样，他采用了购买低调的、不受欢迎的但非常便宜的公司股票的投资策略。一些受托人反对这一方式，催促他买进当时看来非常令人兴奋的公司股票。可这种偏好正是宾夕法尼亚大学基金此前表现极差的原因。内夫完全不顾受托人催促。结果证明，内夫的选择是对的。宾夕法尼亚大学基金在以后的几十年间一跃成为所有大学基金的前 5 名。

内夫对那些本益比非常低而通常收益率又很高的公司股票也感兴趣。实际上，内夫经营温莎基金这么多年来，投资组合的平均本益比是整个股市的1/3，而平均收益率为 2% 或更多。他把自己描绘成一个“低本益比猎手”，十分注重股市中市盈率的对比分析。他认为要从 7 个方面去考察任何一家上市公司：

1. 企业规模方面，一般要求公司收入、市值等方面具备较大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的规模。因为规模在一定程度上能反映公司的行业地位、品牌资源等。此外，大中型公司在亏损后东山再起的机会较大。如在美国市场上，就有市值至少在50亿美元的要求。

2. 企业经营层面，主要有几个方面，如企业安全性方面，要求现金流健康；具有一定的赢利能力，要求主营业务利润大于0，并且一般也不要求必须有较高的增长；财务实力方面，如偿债能力有要求资产负债率低于行业水平，等等。

3. 价格水平方面，要求有合理的价格，一般用低市盈率标准来选取，如市盈率低于市场平均市盈率的40%左右。

4. 股息收益率方面，持续的股息支付水平是体现公司长期价值的一个方面，如果股票价格下跌，高股息率将弥补一部分损失。

5. 赢利增长率方面，如未来几年赢利预测负增长或零增长，大于5%即不合格。

6. 投资情绪方面，如跟踪分析师的情绪指数，可要求小于0，大于2 即不合格，这显示，大多数价值股并非分析师看好的股票。

7. 投资预期方面，如要求赢利预测被不断调低，或维持不变；最近一次公布的赢利低于市场预期。

内夫严格使用逆向投资法去寻找那些价值被低估的，不被大家关心的便宜股票。他选择的股票有三个特点：低市盈率、预期销售收入和净利润固定增长、股息收益不断增长。他选择那些不引人注意的股票，用他自己的话说是便宜投资组合。在他30多年的基金管理人生涯中，平均年收益率超过史坦普3%。以下将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其所著“约翰·内夫的投资方法”（John Neff on Investing）的重要观点介绍给读者。

价值投资中，可以通过很多种选股方法找到有魅力的股票，其中一种方法就是寻找低市盈率和高分红，并且收入有增长预期的股票。这就是内夫的“PEG 指标法”。他选股基础是股息调整后的 PEG 比率，调整股息后的 PEG 的计算公式为：市盈率除以预期收入增长率和股息率的总和。调整股息后的 PEG 包括了内夫价值选股法的主要因素：市盈率、收入增长率、股息率。

低市盈率是价值投资的基石。这可分为两类：一种是被市场误解的好股票，一种是前景暗淡的坏股票。投资需要寻找低市盈率股票，它们的前景可能暂时没有得到投资者关注，但本质是好的。

仅仅挑选低市盈率是不够的，稳定的收入增长率也同样重要。成长率较高的公司往往股价波动性较大，特别是赢利不能达到市场预期时，市场会过度反应，这给投资人带来机会，但同时也带来了波动性。

内夫发现，高股息率会降低股价的波动性，并且如果股票价格下跌，高股息率将弥补一部分损失，特别对于长期投资者来说，股息可能是胜出市场的法宝。

内夫所管理的基金以每年超出标准普尔 500 指数 3% 的水平增长，而这个优良成绩之大部分是由股息提供的。他计算出市场总体市盈率除成长率与股息之和的平均值，然后删除所有比平均值大的股票，往往 20% 的股票可以过关。下一步选择利润增长率在 7% ~20% 的股票，其目的是降低风险和避免夕阳工业。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内夫也运用一些辅助指标来保证低市盈率股票的安全性。首先是销售收入增长率。他认为销售收入增长率仅次于利润增长率，因为收入才是拉动业绩增长的根本原因。任何一种增长性指标提高都能在一定程度上支撑投资，但一只真正有魅力的股票必须有不断增长的收入支撑。销售增长率7% ~20% 为本项选股标准。

另一个辅助指标是自由现金流量。他寻找现金流丰富的公司，这种公司可以给投资者分红派息，回购公司股票，甚至再投资。

不同于巴菲特“买入并持有”的深度价值投资策略，约翰·内夫更重视的是“相对价值”。他表示，除了选择低风险优质股票，温莎基金的业绩同样依赖于公司的抛售策略。当其反向思维立场被证明是合理、价格回归的时候，就是温莎出售股票、获取回报的时机。内夫运用赢利预期和股票市盈率为他所买入的每只股票都设置了预期价格，他说，“我们持有的每只股票最终都是用于出售。我们不仅执著于基本面，还依据市场气候的改变来调整其预期目标，而不让纯粹的数据欺骗或迷惑我们。”（注：“以‘相对价值投资’掘金 56 倍投资回报率”，信息时报，2010 年 3 月 17 日。）

相对价值的核心投资回报来自于三方面：市场价格回归，基本面改善以及市场预期的改变。在市场价格回归方面，基金经理勤于挖掘价格与价值的差异：选择优质个股，精确估算其内在价值，并比较市场价格及其内在投资价值，发现市场价值“低估”的机会来进行投资，并在市场价格回归后获取收益。

基金经理也通过提早发现基本面改善导致投资价值出现潜在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

提升，尚未被市场捕捉的因素，如购并重组、公司治理改善、经营方向改变、扭亏为盈等，及早布局获益。此外，基金经理也关注成长趋势和市场热点，识别投资者情绪、政府政策、对投资者是否透明、市场偏好等市场预期的改变影响股价，导致个股估值出现提升空间的投资机会。

可以说，内夫的选股方法大致可以概括为以下3个方面：

1. 偏重于价值投资法。他形容自己是“低本益比的猎手”，选股方式坚持以下基本条件：

——良好的资产负债表。

——令人满意的现金流量。

——股东权益报酬率高出市场平均值。

——有能力的管理阶层。

——有满意的长期成长远景。

——有一项以上极具吸引力的产品或服务。

2. 低知名度成长股选股法则。内夫在管理温莎基金时，独创衡量式参与（Measured Participation）的投资思考程序，因此，在选股方法上，不同类型的股票，有不同的筛选标准，以下模型是针对“低知名度成长股”的标准：

——预估成长率为12%～20%。

——本益比为个位数，达盈余的6～9倍。

——在明确的成长领域中，居主宰或举足轻重的地位。

——容易了解的行业。

——历史盈余成长记录完美，达两位数。

——股东权益报酬率突出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

——资本雄厚、纯益高、机构投资人会考虑投资。

——大部分情况中，收益率为2%～3.5%。（注：华尔街上有人认为此点不见得必要。）

3. 选股量化标准。由于内夫的选股标准，其中一部分牵涉主观判断，以下用量化作为选股标准：

——过去5年平均盈余成长率大于10%。

——最近四季股东权益报酬率大于市场平均值。

——最近四季纯益率大于市场平均值。

——预估盈余成长率在12%～50%。

——最近一期股息收益率低于3.5%。

——预估本益比小于10倍。

是否一定投资如苹果、谷歌、微软等热门股票，或是如巴菲特般"买入并持有"的长期坚持，才能缔造长期不凡的投资业绩？约翰·内夫的相对价值投资策略提供给我们的是另类的掘金思路和方法。

最后，要指出的是内夫两条投资成功的秘诀：纪律和耐心。他的导师曾经教导他，投资成功的秘诀就是要比其他人看得远，且印证你的观点。一旦你下定决心，就坚持下去，要有耐心。这也影响了内夫的投资风格。他热衷于通过他自己制定的7条严格选股标准，选择购买一段时期股价极低、表现极差的股票，而在股价过高、走势太强时准确无误地果断抛出。另外，一旦认定具有投资价值的潜力股，他不会像其他"价值投资者"那样寻求股价短期上升，而是一直耐心地等下去，直至等待几年之后他"淘"到的"便宜货"被市场热烈追捧为止。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

>>>> >>> >>

第十四章

美国式传奇——威廉·欧奈尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

威廉·欧奈尔是当今美国华尔街最负盛名的投资大师之一。中国的投资者多半都知道巴菲特，但未必知道欧奈尔。如果把巴菲特称为“股神”，那么这位白手起家、而立之年便在纽约证交所给自己买下一个席位的欧奈尔，显然更像是一位谆谆教导并且身体力行的老师，从选股、选择买卖点以及散户通过购买基金赚大钱，到如何在茫茫股海中抓黑马等投资策略，他都考虑到了。他本身的经历是他理论最为生动的证明。他的成功就像一部小说或一场电影，充满了美国式的传奇。他不仅成为在股市中获取超额利润的投资大师，而且还是一名非常成功的企业家。

1933 年 10 月，欧奈尔出生于美国俄克拉荷马州，当时正值美国经济濒临崩溃的大萧条时期。在得克萨斯州，他度过了少年和青年时期。21 岁那年，刚刚告别校园的欧奈尔以 500 美元作为资本开始了他生平第一次投资，买了 5 股宝洁公司的股票。1958 年，他在海顿一家股票经纪公司担任股票经纪人，开始了他的金融事业生涯。也就是从那时起，他开始了对股票的研究工作，这就为他后来形成一整套独特的选股方法奠定了基础。

20 世纪 60 年代初，他通过克莱斯勒、Syntex 等两三只股票的交易，把投入的原始本金 500 美元增加到了 20 万美元。此时正当而立之年的欧奈尔用在股市中的收益为自己在纽约证券交易所购买了一个席位，并成立了一家以他的名字命名的专门从事机构投资的股票经纪公司——欧奈尔公司。该公司在市场上率先推出了跟踪股市走势的计算机数据库，后来才有其他公司仿效。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他的业务不断开拓创新。1973 年，欧奈尔创建了“欧奈尔数据系统公司”，建立了庞大的数据图表中心，为普通投资者服务。此外，他们还出版“每日图线”，每周向投资者提供日 K 线图。该公司不仅为 600 多家大机构投资者服务，还向 30000 多位个人用户提供每日股市分析图表及大量的基本面和技术面的分析指标。

1984 年，欧奈尔向权威的百年老报——《华尔街日报》发起挑战，创办了《投资者商报》。这是美国报界中的全新模式。该报为每日刊，力争给投资者提供最可靠也最急需的信息。1984 年报纸每日的发行量还不到 3 万份，而单《华尔街日报》的发行量就超过 200 万份。相比之下，欧奈尔创办的《投资者商报》显得势单力薄。但到 1988 年中期，《投资者商报》的订户已经超过了 11 万，而且发行量还在不断地增加。从 1990 ~ 1995 年，该报的发行量上升了 93%。

欧奈尔又开公司又办报，但这丝毫不影响他作为投资大师的出色表现。追随他的投资者每年平均收益均超过 40%。他最出名的两次是在《华尔街日报》上刊登整版广告，预告大牛市即将来临。这两次广告预告时间非常准确：一次是 1978 年 3 月，另一次是 1982 年 2 月。1978 年 3 月 1 日，已经从 1976 年 9 月 22 日的 1026.30 点下跌了两年的道琼斯工业指数再破新低 736.80 点。正当人们沉浸在一片恐慌当中，《华尔街日报》上却出现了一则广告，内容竟是告诉大家“牛市来了！”这则广告的刊登人便是欧奈尔公司的创始人威廉·欧奈尔。广告既出，道琼斯指数便轰轰烈烈重新开始了一轮大牛市。欧奈尔当时判断之精准，让众人叹

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

服的同时，也初步奠定了他身为华尔街顶级大师的地位。

同样的故事发生在 1982 年 2 月，同样是欧奈尔，以同样整版广告的方式告诉大家——“牛市来了！”

大多数成功投资人通常对自己的交易方法讳莫如深，但欧奈尔不同，在过去的几十年中，他一直扮演着“散户灯塔”的角色，将股票投资作为一门严谨的科学推向大众，而这也成为欧奈尔一生在股票操作之外最为精彩的事业写照。2005 年，欧奈尔基本停止了亲自做全国演讲。但他那段每年在全国巡回讲课的时光却常被众人怀念，众多名家也评判道，欧奈尔留给大家的股票交易方法将在世界投资之林常青。欧奈尔在演讲中经常告诫他的粉丝，只要经过自己勤奋的工作，并有勇气坚持自己的理想，以及有决心付诸行动，便会最终实现目标。沿着大萧条后美国经济日渐复苏的轨迹，欧奈尔走了一条普通散户到投资大师的卓越道路。他的成功经历给无数拜他为偶像的人们树立了榜样。

驰骋于二级市场数十年的欧奈尔不断从勒布、李佛摩尔等先行投资大师留下的遗产中汲取经验，并在自创的投资体系中自我壮大。由于这套体系的可复制性，欧奈尔将自己成功的方法传播出去，为散户带来了投资希望。

欧奈尔作为投资大师的最大功劳是，第一次将“价值投资”和“技术分析”统一到了一起。如果说价值投资者在股票交易中更重视“质”，技术分析者更重视“势”，那么，欧奈尔的交易体系，则两者兼顾，各取所需。有人称欧奈尔为“价值技术分析派”一点都不为过。他通过选取具有赢利成长型的股票，建立一个成长股股票池，接着，在买卖时机上，则根据技术分析一贯所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

重视的量价关系，买入市场中刚刚启动突破新高的强势价值股，进而通过“右侧交易”而获利。上述这一方法是欧奈尔多年来始终坚持如一的严格纪律。他曾经说过：“无论你做什么生意，快速止损是成功的第一要诀。”这是因为，保护好自己的投资账户，是每个普通投资者能够在动荡的股市中长期生存下来的必要前提。

相比于巴菲特每年在奥马哈小镇接受他的粉丝的觐见，欧奈尔更像是一位循循善诱的长者。为了向大众详细阐述他的股市交易方法，欧奈尔通过他创办的《投资者商报》以及每年一度的全国巡回演讲（截至2005年）来授道解惑。

1988年，欧奈尔更将自己的投资理念写成《如何在股市中赚钱》一书，至今已出版至第四版，读者亦过百万。该书将他的选股艺术淬炼出“C-A-N-S-L-I-M”的选股模式。现在来看看这七个字母分别代表什么。

C = Current quarterly earnings per share（最近一个季度报表显示的赢利）。大黑马的特征，就是盈余有大幅度的增长，尤其是最近一季。最好的情况，就是每股收益能够加速增长。但若是去年同季获利水平很低，例如每股收益去年仅1分，今年5分，就不能包括在内。当季每股收益成长率8%或10%是不够的，至少应在20%~50%或更高。这是最基本的要求。当季收益高速增长，应当排除非经常性的收益，比如靠出售资产取得的巨额收益。

A = Annual earning increases（每年度每股赢利的增长幅度）。值得你买的好股票，应在过去的4~5年间，每股收益年度复合成长率达25%~50%，甚至100%以上。据统计，所有飙升股票

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在启动时的每股收益年度复合成长率平均为24%，中间值则是21%。一只好股票必须是年度每股收益成长与最近几季每股收益同步成长。

N = New products, New management, New highs（新产品、新管理方法、股价创新高）。公司展现新气象，是股价大涨的前兆。它可能是一项促成营业收入增加及盈余加速成长的重要新商品或服务；或是过去数年里，公司最高管理阶层换上新血液；或者发生一些和公司本身产业有关的事件。1953～1993年美国股市能够大涨的股票超过95%出现了这种情况。

大多数人都不敢买创出新高的股票，反而逢低抢进越跌越多的股票。据研究，在以前数次股市的行情循环里，创新高的股票更易于再创出高价。买进股票的最佳时机是在股票突破盘整期之初，但千万不要等到股价已涨逾突破价5%～10%后才踌躇进场。股价走势若能在盘整区中转强，向上接近或穿越整理上限，则更值得投资。

买入一只多数投资者起先都觉得有些贵的股票，然后等待股票涨到让那些投资人都想买这只股票的时候，再卖出股票。

S = Supply and demand（该股票流通盘大小，市值以及交易量的情况）。通常股本较小的股票较具股价表现潜力。一般而言，股本小的股票股价波动情况较激烈，倾向于暴涨暴跌。最具潜力的股票通常在这些中小型成长股上。过去40年，对所有飙升股的研究显示，95%公司的盈余成长及股价表现，最高峰均出现在实收股份少于2500万股的公司中，流通股本越少越好，易于被人操纵，显然易于涨升。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

L = Leader or laggard（该股票在行业中是否具有行业龙头地位）。在大多数情况下，人们倾向于买自己喜欢并熟悉的那些股票。但是，你的爱股通常未必是当时市场最活跃的领涨股，若只因你的习惯而投资这些股票，恐怕只好看它们慢牛拖步。要成为股市的赢家的法则是：不买落后股，不买同情股，全心全意抓住领涨股。在你采用这项原则之前，要先确认股票是在一个横向底部形态，而且股价向上突破后上升尚未超过5% ~10%，这样，可以避免追进一只涨得过高的股票。

领涨股的相对强弱度指数RSI一般不小于70，在1953 ~1993年间，每年股价表现最好的500只美国上市股票，在真正大涨之时的平均RSI为87。股市中强者恒强、弱者恒弱是永恒的规律，一旦大盘跌势结束，最先反弹回升创新高的股票，几乎肯定是领涨股。所以，不买则已，要买就买领涨股。

I = Institutional sponsorship（该股票有无有力的庄家和机构大股东）。股票需求必须扩大到相当程度才能刺激股票供给需求，而最大的股票需求来自大投资机构。但是，一只股票若是赢得太多的投资机构的关照，将会出现大投资机构竞相抢进，买过头的现象，一旦公司或大盘出现这种情况，届时竞相卖出的压力也是十分可怕的。

知道有多少大投资机构买进某一只股票并不那么重要，最重要的是去了解操作水准较佳的大投资机构的持股内容，适于投资者买进的股票应是最近操作业绩良好的数家大投资机构所认同的股票。

M = Market direction（大盘走势如何，如何来判断大盘方向）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你可以找出一群符合前 6 项选股模式的股票，但一旦看错大盘，这些股票约有七八成将随势沉落，惨赔出场。所以，必须有一套简易而有效的方法来判断大盘处于多头行情还是空头行情。

市场上能够符合上述原则的股票仅在少数，而这些股票之中也只有 2% 的股票成为飙升股，但有的升幅能超过一倍，足以弥补由于选股不当造成的损失。投资者所要做到的是，买进选中的股票，定下你准备止损的价位（一般而言，在购进成本以下 7% ~8% 绝对是止损的底线）。

在中国股市，欧奈尔的“C－A－N－S－L－I－M”选股模式同样有效，但是中国股市发展的时间还较短，投资者对有关的分析数据要做一定调整。

欧奈尔注重“基本面＋技术面”的选股特点，强调结合公司的基本面情况和该股票的技术面情况来选股。欧奈尔认为，基本面分析与技术面分析不是一个非此即彼的问题，两者缺一不可；股票投资 60% 来自于基本面，40% 来自于技术面。一方面，要运用基本面分析的方法考虑公司的竞争力、经营情况、产品和技术情况；另一方面，也要运用技术分析的方法来判断该股票当前的市场表现。

对技术分析方法的态度，欧奈尔认为，量价走势图上的异常变化能够提醒人们该公司的基本面情况可能起了变化。每天成交量能够说明该股票在市场上的供求关系。成交量急剧放大或萎缩常常是股价走高或者下跌的前兆，因为成交量的变化往往是由大机构吸纳或者出货的行为造成的。同时，欧奈尔要求密切关注大盘走势，因为当大盘做头，深幅回调的时候，有 3/4 股票无论其

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

基本面或者技术面情况如何，一样会跟着下跌。

强调持续的赢利增长公司的赢利能力是影响该公司股价的最重要的因素之一。欧奈尔认为，好的销售和赢利表现是成功股票的最重要的特征，这些股票往往是在大盘大跌或盘整之后最先创出新高的。但欧奈尔的选股模型却并不考虑市盈率，他不排斥PE，却认为PE用处不大，一般会涨的股票反而是一些本益比较高的股票。此外，他认为，投资大众犯下的另外一个共通错误是在股票本益比高时卖出该股票，只要你所持有的股票表现正常，你就应该一直抱着不放。

对于分散风险/集中投资问题，欧奈尔认为，分散风险其实只能防范自己无知的风险。投资人最好只选择几只股票详加研究，然后再从中筛选出最具有潜力的个股。投资人也应该密切关注中选股票的表现，这对风险控制非常重要。

欧奈尔认为，投资人持有多少种股票得视投资金额而定。如果投资金额是5000美元，建议持有一或两种股票。10000美元可持有三或四种。25000美元，四或五种。50000美元，五或六种。10万美元以上，六或七种。

进入股市，由于情绪因素起作用，人们在股市中的表现常常是错误的。欧奈尔归纳出了投资者常犯的18种错误，提醒投资者加以克服。

1. 大多数投资者尚未入门，他们不会使用好的选择标准，他们不知道如何寻找优秀股。因此他们常常买到四线股，这些股票表现不突出，不可能成为领涨股。

2. 一种保证你最终亏钱、令你伤心的方法是买股价下跌的股

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

票。由于这些股票价格与它们几个月前相比相当便宜，所以看起来往往像是真正的便宜货。而这类股票往往表示这家公司遇上了严重的麻烦而且尚在恶化中，问题严重的甚至有破产的可能。

3. 一个更坏的习惯是当股价往下掉的时候平均往下买入，而不是股价上涨时平均往上买。倘若你以每股 40 美元买入，然后又以 30 美元买入，平均一下成本是每股 35 美元。你就是这样随着你犯的错误和亏钱货往下走，不断把钱赔进去。这种业余投资者的策略能导致你严重亏损，只要少数几次严重大亏损，就会将你挤垮。

4. 公众一般爱买价格很低的便宜股票，他们以为自己聪明，比起购买高价股，可以较多地买入低价的股票，唯有这么做才让他们感到心安。而购买股票与购买商品是同理，要买最好的可以使用的商品，而不是挑最次的。价位低的股票虽具低价吸引力，但那些公司不是过去表现低劣就是近来有些问题，股票也像其他东西一样，便宜无好货。选购股票要防止成为劣等的、质量差的证券的追随者和支持者，没有机构关注的股票，是价格呆滞的原因之一。

5. 初入市从事股票投机的人，往往想发得多，发得快，既不想做必需的钻研和准备，也不具备基本的方法和技巧。他们希望找到一条不用费时费力、实实在在学些知识而能快快赚钱的捷径。

6. 大多数美国人爱好依据小道消息、谣传、故事和投资咨询之类买卖股票。换言之，他们宁可根据他人的胡言乱语，拿自己赚来的钱冒风险，也不愿实实在在地弄懂他们所要干的事。绝大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多数的谣传都是不正确的，即使小道消息是对的，有许多次，股票偏偏像嘲弄人似的，股价反而往下掉。

7. 投资者因为股票红利高或是因为市盈率低而买入第二流的股票。股票红利不如每股赢利那么重要。事实上，一个公司红利分得越多，越可能变得财务衰弱，因为有可能为了分红利而引起内部所需资金的短缺，为此要为取得贷款而付出高额利息。一个股票投资人可以在一两天的股价波动中损失所有的红利，低市盈率也可能是由于该公司过去业绩低劣的缘故。

8. 人们常买他们熟悉的公司的股票，只是因为你曾经在通用汽车公司干过，这并不会使该公司股票成为你必须买入的好股票。有许多最佳的股票名字你并不熟悉，但它们却是你能够也是应该了解的，只要你肯花一点时间去研究一下。

9. 绝大多数投资者没有得到正确的资讯与建议。有时即使得到了好的建议，许多人也还认识不到，运用不来。通常一般的朋友、股票经纪人或咨询服务机构往往成为使你遭受损失的建议来源。值得你考虑的在股市上有所成就的朋友、经纪人和股票咨询机构就像杰出的医师、律师和垒球选手那样少见。

10. 98%以上的人都不敢买这样的股票：股价刚刚冲上新高价位，对他们来说，价格太高了。个人感觉和观点远不及市场正确。

11. 绝大多数不老练的投资者，当他所持股票损失还小，可以承受时，往往却顽固地抓紧这些亏钱股票。当他们能够代价不大地摆脱出来时，由于感情上难以忍受，却继续持有这些股票并期望出现转机，直至损失变得更大，不堪忍受而损失惨重。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

12. 与上述情况相似，投资者往往容易小有赢利就落袋为安，而对亏损股却紧捂不放，这种策略与正确的投资方式背道而驰，不能先卖出赢利的股票，后卖出亏损的股票。

13. 投资者对税和佣金顾虑过多，要知道你的关键目标首先在于获得净利。有些投资者为了省税而压制自己不卖出股票，这是自我意识太强、客观判断太弱的表现。买卖股票的佣金，相对说来是微不足道的。拥有股票的优点之一就是比房地产业所付的佣金低，又可以及时在市场上流通变现，可以使你以较低的代价得到保护，在发动新趋势时获得较高的利润。

14. 进行股票选择权投机的人认为这是一条迅速致富的途径。当他购买选择权时，过分集中购买短期的、低价的选择权品种，这类选择权比长期选择权风险更高。对于持有短期选择权的持有人，到期时间很有限是非常不利的。不少选择权投机者也喜欢做卖出选择权交易，称为“赤膊选择权”，也就是只为了博取一些可能的小利而冒很大风险的一种，这是一种不正常的投资方式。

15. 投资新手喜欢在指令单上用限价交易，他们很少用市价单，这种做法是错误的，因为投资者只是争这 1/8 或 1/4 美元的小利，而不注重抓住更重要的市场运动。限价指令单可能使你最后错失入市机会，也可能使你本该抛出的股票未抛成，结果无法避免大量亏损。

16. 有些投资者对作出买卖决定感到困难，他们下不了决心，或是犹豫不定，拿不准主意，实在不知道该怎么干，没有一个计划，没有一套原则或规则指导自己。因此，不知道什么该做，什么不该做。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

17. 许多投资者不能客观地观察股价，老是期望和买自己喜欢的股票，纯粹依靠希望和个人观点而不是注意市场的观点，而市场反映的观点往往在较多时候是正确的观点。

18. 投资者往往受到一些并不是真正关键的东西的影响，诸如送股拆细、增加红利、新闻发布、经纪公司或投资顾问的推荐等。

欧奈尔投资著作甚丰，中国现有他于1998年撰写的畅销书《笑傲股市》，该书一出版，即成为当年度全美畅销的投资类书籍，并于2002年修订出版第三版。该书于2009年由中国财经出版社出版他的译作，并起书名为《笑傲股市——威廉·欧奈尔》。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

>>>> >>> >>

第十五章

最富远见的国际投资家
——杰姆·罗杰斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杰姆·罗杰斯，现代华尔街的风云人物，被人誉为“最富远见的国际投资家”，是美国证券界最成功的实践家之一。罗杰斯，5 岁时就学会赚钱。他毕业于耶鲁大学和牛津大学，选择投资管理行业开始自己的职业生涯。毕业后怀揣 600 美元独闯华尔街，后与投资大师索罗斯共创量子基金，利润率一度高达 3300%。他曾两度环游世界，但最终目的并非旅游而是做环球投资考察，他因此创造了吉尼斯世界纪录，更创造了在十多个国家进行股票交易的投资纪录。《时代》杂志称罗杰斯为“金融界的印第安纳·琼斯”（the Indiana Jones of finance）。（注：1981 年到 1989 年间，著名美国导演斯皮尔伯格同乔治·卢卡斯合作拍摄了三部幻想片——《印第安纳·琼斯》，影片中琼斯博士是一所大学的考古学教授，他来到埃及的目的是为了寻找一个拥有神秘力量的法柜，据说这个法柜中藏有一块石板，上面镌刻了上帝颁布给犹太人的十诫原文。琼斯博士在开罗经历了各种各样的历险，与此同时，他还遭到了德国纳粹党的追杀。琼斯博士依靠自己的勇敢和智慧躲过了德国人的追杀，他和朋友潜入一座埃及古墓之中，找到了神秘的法柜。）

如果你是一位基金经理，你不得不为这样优异的成绩称奇。1980 年，37 岁的罗杰斯从量子基金退出，他杰出的理财术为他自己积累了数千万美元的巨大财富。1980 年后，罗杰斯开始了自己的投资事业。目前已经成为全世界最伟大的投资家之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

1942年，杰姆·罗杰斯出生于美国亚拉巴马州；1964年，毕业于耶鲁大学。他很早就涉足华尔街证券业，尽管只有短短数月的经历，却对投资业产生了浓厚兴趣，他感觉做投资业只要肯动脑子，了解世界时事就足够了，而这正是自己所擅长的。罗杰斯后来到牛津大学深造，并在同学们热衷于政治辩论时选择了研读英国《金融时报》，同时用奖学金去投资伦敦股市并小有收益。

罗杰斯的投资之路并不是一帆风顺的。1968年，从部队退役归来的罗杰斯重回华尔街做初级分析师。由于涉“市”不深，他将自己的财产全部押在股市上，并于1970年9月赔个精光。惨痛的经历让罗杰斯学到了两个处“市”之道：一是“除非知道自己在做什么，否则什么也别做”。二是“通过埋头苦读理解投资之道是很有益处的，而不是按别人说的去做”。罗杰斯从不会看重华尔街股票分析师们的“奇谈怪论”，他说：“我可以保证，市场永远是错的。必须独立思考，必须抛开‘羊群心理’。”（注：“罗杰斯的投资三法则：绝不赔钱”，圣才学习网，2010年2月27日。）罗杰斯从此开始在金融市场发威，至今没有失手。

罗杰斯认为，投资者最重要的事情就是发展独立思考的能力。在1970～1980年的10年里，量子基金的年复合收益高达37%，超过同期另外两位投资大师——巴菲特（29%）和林奇（30%）。

他最重要的构想应该是国防工业类股。在接受记者采访时说，当时国防工业完全被人忽略，从上次国防工业的景气时期结束后，只残留一两位分析师还在继续研究这个行业。

1980年，罗杰斯与索罗斯分道扬镳，以自己的方式开始了他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以后让人目眩神迷的独立投资人生涯。从葡萄牙、奥地利、德国，到新加坡、巴西，罗杰斯把赌注押在国家的投资风格体现得淋漓尽致。1990 年 3 月份开始，罗杰斯开始了创吉尼斯世界纪录的"环球投资之旅"，足迹遍及包括中国在内的 50 多个国家。1999 年 1 月 1 日起，他又历时 3 年，开始第二次"环球投资之旅"，穿越 116 个国家，行程 24 万公里。他用西方金融家的眼光洞察所到之处的投资机会，并亲身实践。比如，在非洲博茨瓦纳，他惊奇地发现城里到处是高级轿车、货币可以自由兑换、国家有 3 年的外汇储备、政府预算和外贸都是顺差，而股票市场只有 7 名职员和 7 只股票，股价很低还有现金红利。罗杰斯当即购买了全部股票，并告诉经纪人买下以后上市的每一只股票。结果，2002 年博茨瓦纳股市被《商业周刊》评为 10 年来增长最快的股市。

1982 年，罗杰斯开始分批买入西德（注：当时德国还分为"东德"和"西德"两个部分。）股票，1985 年与 1986 年又分批卖出，获得 3 倍利润。当时的实际情况是，从 1961 年一直到 1982 年 8 月，西德股市从来没有出现过多头市场，完全无视这 21 年来西德经济的持续蓬勃发展。因此，罗杰斯确认，西德股市已经具备介入的价值，如果投资西德股市的话，可以确保不会亏损。在确认总体具备投资价值以后，罗杰斯也找到了当时西德股市腾飞的契机，这便是西德大选。结果，在基督教民主党赢得大选的当天，西德股市就告大涨。罗杰斯取得了巨大成功。

1984 年，外界极少了解的奥地利股市暴跌。这却引起了罗杰斯的好奇和兴趣，他亲往奥地利实地考察。经过缜密调查研究，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他认定机会来了。他大量购买了奥地利企业股票、债券。第二年，奥地利股市起死回生，奥地利股市指数在暴涨中上升了145%，罗杰斯因事先买入股票而大有斩获，也因此被人敬称为“奥地利股市之父”。

与奥地利相似，罗杰斯通过环球旅行，同样在葡萄牙、新加坡、巴西、印尼、中国等地发现并介入低估值股票，却又在瑞典、挪威、日本做空高估股票。他还涉足过阿根廷、厄瓜多尔、哥斯达黎加、南非等多个新兴市场。罗杰斯每到一地，都会跟当地商人、银行家、投资者以及普通人交流，获取大量书本上难以获得的信息。

1999年4月，罗杰斯第二次来到中国，他惊讶地发现，自己所看到的中国既不同于西方媒体的报道，更不同于他多年前的印象。面对如此巨大的变化，他坚信中国将成为21世纪世界最重要的经济中心，并开始劝说美国人赶紧学中文，而他的小女儿从两岁起就在学中文。同月，他在上海证券交易所开户，并对B股市场有过一番高论。他说B股股指已从高位下跌85%，考虑到中国的惊人潜力，投资价值之大不言而喻。他说他会选择投资4家公司，其中一家公司在浦东拥有土地资源，其他的是轮胎橡胶、家电和玻璃企业。罗杰斯不选择高科技，而青睐为中产阶级提供更好生活的传统产业。他预计如果政府有鼓励投资B股的政策出台（或货币实现自由兑换），B股将大涨。此后事情的发展更验证了他的判断。至今B股指数已是当时指数的数倍。

2005年，罗杰斯首先唱多低迷数年的中国股市，当时并没有多少人在意他的牛市论，但2005年底至2007年的A股大牛市走

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势应验了罗杰斯的预见。

罗杰斯是一个伟大的投资家，他同时也是一个演说家。2004年5月21日，受“东莞首届民营企业投融资高峰论坛”主办方的邀约，吉姆·罗杰斯参加并做了主题演讲，这可以比较好地代表他的投资态度和投资理念。会后，他接受了中国记者的采访，阐述了他的相关理念。（注：“杰姆·罗杰斯接受媒体采访”，华商理财，2004年5月21日。）

在被问到有关环球旅行的意义时，罗杰斯说：“激情和理性牵手，冒险和务实交融，这是我的投资理念，更是我的生活理念。投资源于生活，旅行为了投资，更是我的生活方式。自1999年的第二次环球旅行，我历时3年，游历了116个国家，行程达到15万公里，在旅行中我注重“眼见为实”，收集了大量从媒体无法知晓的“题材”。我信奉：正确的投资理念不是在商学院形成的，更不是靠在电脑前空想出来的。实践能发现机会，久而久之地也就形成了理念，事实验证了自己的理念是对的，就应该坚持，而不应盲从别人的建议。”

在被问到自己的投资原则时，罗杰斯说：“第一点，我的投资原则都是源于失败的教训。刚开始我是在华尔街一家不知名的小公司当分析师，起初也和普通投资者一样经历了大量的失败，但关键是我从中得到了有益的教训。归纳起来，我的投资原则可概括为：除非知道自己在做什么，否则最好什么也别做。除非等到一个完全对自己有利的时机，否则最好不要贸然进场。这样，即使你犯下错误，也不会招致重大伤害。坚持自己的判断而不盲从别人的建议；勤奋而又持久地做好‘家庭作业’；投资自己熟

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

悉的领域而不赶潮流；把握好大势多看少动；能做长线就不做短线。没有人能靠‘随大流’发财，因为‘大流’总是亏钱的，有自己的原则至关重要。记住，原则一定是属于你自己的。

第二点也很重要，那就是相信基本面总比分析图表来得真实一些。我从没听说有谁靠某个技术指标发了财，倒是见过不少依靠炒卖这些工具的人不明不白地富了起来。

第三点，投资者要对每笔交易都深具信心，否则就不要交易。我的投资法则之一是等待重大事件的发生，而不是见到行情好了，就去试试手气。不怕现在情况糟糕，越是这样，就越应该平心静气，只有等到市场有新情况发生才采取行动。”

在谈到对中国的印象时，罗杰斯说：“现在对于全球来说最重要的事情是什么？是中国的崛起。假如在 19 世纪，我会建议你投资欧洲。假如在 20 世纪，我会建议你投资美国。可现在是 21 世纪，我建议你投资中国。不管你怎么看，中国是一个向上的趋势，而美国正好相反。中国政局稳定，贸易平衡，人民币币值长期来看必定升值，我的小女儿现在没有美元账户，却有人民币账户。”

在谈到东西方差异对股市分析的影响时，罗杰斯说：“东西方投资哲学没什么差别，东西方股市投资原则也是通用的。最主要的，同时也是全球通行的原则就是‘不要在不应该惊慌的时候惊慌，在不应该懈怠的时候懈怠’。对于全球股市来说，分析方法也是一样的，如果你把一些股票方面的书去掉地名的话，你很难分辨它的产地。”

吉姆·罗杰斯在中国已出版的译作有：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《玩赚地球：吉姆·罗杰斯的环球投资之旅》，中国社会出版社，2008 年。

《投资大师罗杰斯给宝贝女儿的 12 封信》，中国青年出版社，2009 年。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

>>>> >>> >>

第十六章

最具传奇色彩的基金经理——彼得·林奇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

13 年实现管理资产由 2000 万美元成长到 140 亿美元，累计投资回报率达到 2700%，平均年报酬率达到 29.3%。无疑，林奇成就了他管理的麦哲伦基金（Magellan Fund）的收益神话。他对共同基金的贡献，就像是乔丹之于篮球，邓肯之于现代舞蹈。在创造出空前辉煌业绩的时候，彼得·林奇却在 1990 年选择急流勇退，成为华尔街“历史上最具传奇色彩的基金经理”。

林奇成功的背后是什么呢？其一是超出常人的勤奋。他每天 6 点 15 分乘车去办公室，晚上 7 点 15 分回家。在他退休之前，他只度过两个长假，其中的一个是去日本，用 5 天时间考察当地公司，然后去曼谷考察及观光，最后去英国，用 3 天时间调查。

林奇不是技术分析的理论派，而是靠调查研究的实践派。他每天都会在午餐时间见一家公司，每月走访 40 ~ 50 家公司，一年走访五六百家公司，阅读近千份年报。另外，林奇还是最早调查海外公司的基金经理，比如他发现沃尔沃时，连瑞典的分析师都没去过它的工厂，后来林奇仅在这只股票上就赚了 7900 万美元。

其二是超出常人的投资理解和悟性。他把投资提升到一个新的境界，让投资变成了一种艺术。1982 年林奇大举建仓艾科卡领导下的克莱斯勒公司的股票、80 年代末重仓持有储贷行业股票等都是非常成功的例子。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

找到一个好的公司，只是投资成功的一半，如何以合理的价格买进，是成功的另一半。林奇在评价股票的价值时，对资产评估和公司赢利能力评估、公司业绩的成长性三方面都很关注。当然，在众多股票种类中，中小型成长股是他偏爱的股票种类。“想赚钱的最好方法，就是将钱投入一家中小型成长公司，这家公司近几年内一直都赢利，而且将不断地成长。”在林奇看来，中小型公司股价增值比大公司容易，一个投资组合里只要有一两家股票的收益率极高，即使其他股票赔本，也不会对整个投资组合的业绩产生很大影响。而抓住这些中小成长股的关键是，要确定该公司的扩张期是否走到头了，能否抓住“最后的机会”。为此，他还发现了“72 原则”，那就是用 72 除以年投资回报率，等于资产翻 1 倍需要的年数。比如，投资回报率 25% 的公司，其资产翻倍的时间差不多为 3 年。

其三却是异于“专家”的投资方法和哲学智慧。林奇在沃顿商学院才真正开始着手研究股票，而他当时所选修的课程并非数学、财会等自然学科，而是历史学、心理学和逻辑学等社会学科。因为林奇已经意识到，股票投资是一门艺术，而非科学，历史和哲学在投资决策时显然比统计学和数学更有用。

林奇的投资智慧还在于“纤毫小事中觅先机”，从日常生活中发掘有潜能的股票。林奇会留意妻子和女儿的购物习惯，当发现妻子所购买的“莱格斯”牌紧身衣有可能成为一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

种走俏商品时，他便当即买入了生产这种紧身衣的汉斯公司。不久，该公司的股票价格就上涨了6倍。华尔街是个非常紧张的工作环境，华尔街工作者经常使用一种溃疡药“泰胃美”，而林奇看到的是“泰胃美”背后的10倍成长股——美国史克必成制药公司。该公司在1976年上市，其股价从1977年的每股7.5美元上涨到1987年的每股72美元，上涨了近10倍。

在林奇看来，投资法宝并非得自华尔街投资专家，普通投资人一样可以按照常识来战胜股市。

彼得·林奇，1944年1月19日出生于美国波士顿的一个富裕的家庭。父亲曾经是波士顿学院的一个数学教授，后来放弃教职成为约翰·汉考克公司的高级审计师。可是不幸的是，在林奇10岁那年，父亲因病去世，全家的生活开始陷入困境。

为了省钱家人开始节衣缩食，林奇也从私立学校转到了公立学校，而且开始半工半读的生活。11岁的他在高尔夫球场找了份球童的工作，这份工作应该说是最理想不过了，球童工作一个下午比报童工作一周挣的还多。高尔夫球场一直是风云人物、名流巨贾的聚集之地，与其他球童不同的是，林奇不仅捡球，还注意学习。从高尔夫俱乐部的球员口中，他接受了股票市场的早期教育，知道了不同的投资观点。林奇跟随球手打完一轮球，就相当于上一堂关于股票问题的免费教育课。

虽然是经济发达的美国，但那时人的意识还相对保守，对股市并不信任，视股市如赌场，把买股票等同于赌博行为。林奇当

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

时也是这样想的。但球童的经历开始让林奇逐渐改变了看法，增强了赚钱意识，虽然他那时并没有钱去投资股票。

他一边工作一边读书，读完中学后，又顺利考入宾夕法尼亚大学沃顿学院。即使在沃顿学院学习期间，林奇也未放弃球童的工作，他还因此获得了弗朗西斯·维梅特球童奖学金。沃顿商学院的经历对于林奇以后的成长是十分关键的。

为了家庭，他开始着手研究股票，他想找出其中的“秘密”，成为像高尔夫球场的客户一样成功的人物。于是，他有目的地专门研究与股票投资有关的学科。除了必修课外，他没有选修更多的有关自然科学、数学和财会等课程，而是重点专修社会科学，如历史学、心理学、政治学。此外，他还学习了玄学、认识论、逻辑、宗教和古希腊哲学。还没有真正涉足商海之时，林奇就已经意识到，股票投资是一门艺术，而不是一门科学，历史和哲学在投资决策时显然比统计学和数学更有用。

有球童的兼职和奖学金做经济后盾，大二时，林奇已经有了一笔不小的积蓄。他决定用这笔积蓄进行股票投资，小试牛刀。他从积蓄中拿出1250美元投资于飞虎航空公司的股票，当时他买入的价格是每股10美元。后来，这种股票因太平洋沿岸国家空中运输的发展而暴升。随着这种股票的不断上涨，林奇逐渐抛出手中的股票来收回资金，靠着这笔资金，他不仅读完了大学，而且念完了研究生。

暑假来了，林奇申请到世界最大的投资基金管理公司——富达做暑假实习生。能在这样的公司实习是一个非常难得的机会。这份工作不仅使林奇打破了对股票分析行业的神秘感，也让他对

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

书本上的理论产生了怀疑，教授们的理论在真正的市场中几乎全线崩溃，这种信念促使了林奇特别注重实际调研的作用。

1969 年，林奇大学毕业，也服完了兵役，他开始在富达正式成为一名公司职员。起初是金属商品分析师，干了几年分析工作之后，1974 年升任富达公司的研究主管。当时的麦哲伦基金，资金仅有 2200 万美元，其业务也仅局限于几家较大的证券公司，还是一个“婴儿”，但对于林奇这个初学者而言，却是再合适不过了，因为它提供了一个可以施展才能的舞台。

林奇是在 1977 年开始正式管理麦哲伦基金的。在最初的 4 年里，由于市场萧条且业绩欠佳，麦哲伦基金被迫封闭不再接受新的客户。在封闭的 4 年中，麦哲伦基金仍被客户继续赎回，最高达到总规模的 1/3。人们会发现，林奇在管理麦哲伦基金的 4 年里换手率非常之高，第一年为 343%，随后 3 年也均高于 300%，这也是因为其规模不断缩小，基金经理不得不卖掉现有股票以换取现金头寸来支付赎回或购买新的股票。虽然基础薄弱，但林奇在这 4 年中使合并后的麦哲伦基金实现了 100% 的净值增长。

1981 年中期，麦哲伦基金合并富达旗下的另一只经营不善的小型基金，并再度向新客户开放。虽然申购费率一度从 2% 提高至 3%，但还是有大量投资者涌入麦哲伦基金。当年，麦哲伦基金规模首度突破 1 亿美元。有了源源不断的现金流入，林奇不再需要为了购买新股票而被迫卖掉原有股票，基金的换手率也随之大幅下降，但仍然有惊人的 110%。

1983 年，麦哲伦基金的规模突破了 10 亿美元。1985 年，麦哲伦基金规模已经相当于当年哥斯达黎加的国内生产总值。1990

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年，林奇正式卸任麦哲伦基金基金经理。在他管理该基金的13年（1977～1990）中，年均复利收益率达29%，基金净值累计升值2700%。麦哲伦基金管理的资产规模也由当年2000万美元成长至140亿美元，基金持有人超过100万人，成为当时全球资产管理金额最大的基金。由于资产规模巨大，林奇13年间买过15000多只股票，其中很多股票还买过多次，赢得了“不管什么股票都喜欢”的名声。

与巴菲特的长期价值投资策略不同，林奇属于典型的现代派投资家，即不管是什么类型的股票，只要有利可图就买，一旦证券价格超过其价值就卖。他常说：“要投资于企业，而不要投机于股市。”在他看来，任何一个产业或板块，哪怕是所谓“夕阳产业”，都可以从中找出潜在的投资目标。找到一个好的公司，只是投资成功的一半；如何以合理的价格买进，是成功的另一半。

林奇在评价股票的价值时，对资产评估和公司赢利能力评估两方面十分关注。资产评估在一个公司资产重组过程中具有非常重要的指导意义；赢利能力评估主要度量企业未来获取收益的能力。期望收益愈高，公司价值就愈大。而赢利能力的增强，即意味着公司股票价格具备在未来上扬的可能性。

在林奇经营的麦哲伦基金的1400种股票中，大致有4类股票：希望能够收益200%～300%的成长股；股价低于实值的价值股，林奇希望在股价上涨1/3时就脱手；绩优股，如公用事业、电信、食品、广告公司的股票，这类股票带防御性，经得起经济不景气的打击；特殊情况，如再生股。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

林奇做股票不靠市场预测，不迷信技术分析，不做期货期权交易，不做空头买卖，他成功的奥秘在于调查研究。林奇总是在不停地寻找投资的机会，同时他也十分注意资产的灵活性和多元化，主张以投资组合来分散投资风险。

林奇还创造了“常识投资法”。他认为普通投资人一样可以按常识判断来战胜股市和共同基金，而他自己对于股市行情的分析和预测，往往会从日常生活中得到有价值的信息。例如，他特别留意妻子卡罗琳和 3 个女儿的购物习惯，每当她们买东西回来，他总要扯上几句。1971 年的某一天，妻子卡罗琳买“莱格斯”牌紧身衣，他发现这将是一个走俏的商品。在他的组织下，麦哲伦当即买下了生产这种紧身衣的汉斯公司的股票。没过多久，股票价格竟达到原来价格的 6 倍。在日常小事中发现商机，这就是林奇。

可是，股票市场涨落不定，之所以人们将它看成是赌场，是因为注定了有输有赢，林奇也有判断错误的时候。1977 年，他刚掌管麦哲伦基金不久，就以每股 26 美元的价格买进华纳公司的股票。而当他向一位跟踪分析华纳公司股票行情的技术分析家咨询华纳公司股票的走势时，这位专家却告诉林奇华纳公司的股票已经“极度超值”。当时林奇并不相信。6 个月后，华纳公司的股票上涨到了 32 美元，林奇开始有些担忧，但经过调查，发现华纳公司运行良好，于是林奇选择继续持股待涨。不久，华纳公司的股票上升到了 38 美元，这时，林奇开始对股市行情分析专家的建议做出反应，认为 38 美元肯定是超值的顶峰，于是将手中所持有的华纳公司股票悉数抛出。然而，华纳公司股票价格一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

路攀升，最后竟涨到了180美元以上。即使后来在股市暴跌中也维持了不错水准。对此，林奇懊悔不已，他开始再也不相信这些高谈阔论的股市评论专家了，以后只坚信自己的分析判断。

林奇十分欣赏巴菲特的观点："对我来说，股市是根本不存在的。要说其存在，那也只是让某些人出丑的地方。"（注："彼得·林奇的投资智慧"，新浪网，2011年4月29日。）他开始不再相信专家、理论和数学分析。

经过了涨落失败经历的林奇变得更加成熟，他优秀的选股能力也开始展露。与别人注重进出场的时机不同，他觉得何时买进、何时抛出没有什么用处，因为行情永远都是跌跌涨涨的。只有投资人在正确的时机选对好的股票，即使是市场行情不好，也要耐心等待，然后在走势翻多的时候，才能获得很高的投资回报率。这就是一个真正的投资者应该做的事情，而不是去投机。

在林奇的投资组合中，他偏爱两种类型的股票：一类是中小型的成长股股票。在林奇看来，中小型公司股价增值比大公司容易，一个投资组合里只要有一两家股票的收益率极高，即使其他的赔本，也不会影响整个投资组合的成绩。

另一类股票是业务简单的公司的股票。一般人认为，激烈竞争领域内有着出色管理的高等业务公司的股票，例如宝洁公司、3M公司、得州仪器、道化学公司、摩托罗拉公司更有可能赚大钱，但在林奇看来，作为投资者不需要固守任何美妙的东西，只需要一个低价出售、经营业绩尚可，而且股价回升时不至于分崩离析的公司就行。

就靠着这种有名的投资方式，林奇成为华尔街股市超级大赢

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

家。在他所投资的领域中，包括克莱斯勒汽车、联邦快递等，林奇都能在对的地方找到他在市场里的最爱。此外，他对营运地点就在他周遭的公司特别关注。

对于很多人而言，彼得·林奇是一个没有“周末焦虑症”的“死多头”，股市调整对他而言只意味着廉价建仓的机会到了，他都不太像一个股市中人，因为他的心态是如此的平和，但也正是因为这样，他才取得了如此巨大的成就！

林奇在他巅峰的时刻选择了退休，离开共同基金的圈子。当时，他还是市场中最抢手的人物，而他的才能也是最受倚重的。林奇非常理智地发表了自己的离职演说：“这是我希望能够避免的结局……尽管我乐于从事这份工作，但是我同时也失去了待在家里，看着孩子们成长的机会。孩子们长得真快，一周一个样。几乎每个周末都需要她们向我自我介绍，我才能认出她们来……我为孩子们做了成长记录簿，结果积了一大堆有纪念意义的记录，却没时间剪贴。”（注：“股票界里的传奇 3”，新浪读书，2005 年 1 月 17 日。）

这就是林奇离开的理由，没有一点做作和矫情，当然他也受够了每周工作 80 个小时的生活，于是，和其他伟大的投资人和交易商一样，林奇带着赚来的钱，干干脆脆地离了场。现在，这个曾经在股场里叱咤风云的“股市传奇”，就像任何一个平常的父亲一样，在家教导自己的小女儿，同时他也没有闲着，积极投入波士顿地区的天主教学校体制，到处募集资金，让清寒子弟也能接受私立学校的教育。

林奇是个投资奇才，作为著名的基金管理人，他的思维更现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

代、投资技巧更新颖复杂，但我们从以下投资规则中能够依稀看出，在骨子里他依然是与投资大家——格雷厄姆、巴菲特一脉相承的基本面分析派。以下是他的一些至理名言（注："彼得·林奇的25条黄金规则"，新浪财经，2011年4月23日。）：

投资是令人激动和愉快的事情，但如果不做准备，投资也是一件危险的事情。

投资法宝不是得自华尔街投资专家，它是你已经拥有的。你可以利用自己的经验，投资于你已经熟悉的行业或企业，你能够战胜专家。

过去30年中，股票市场由职业炒家主宰，与公众的观点相反，这个现象使业余投资者更容易获胜，你可以不理会职业炒家而战胜市场。

每只股票背后都是一家公司，去了解这家公司在干什么。

通常，在几个月甚至几年内公司业绩与股票价格无关。但长期而言，两者之间100%相关。这个差别是赚钱的关键，要耐心并持有好股票。

你必须知道你买的是什么以及为什么要买它，"这孩子肯定能长大成人"之类的话不可靠。

远射几乎总是脱靶。

持有股票就像养育孩子，不要超出力所能及的范围。业余选股人大概有时间追踪8～12家公司，不要同时拥有5种以上的股票。

如果你找不到一只有吸引力的股票，就把钱存进银行。

永远不要投资于你不了解其财务状况的公司。买股票最大的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损失来自于那些财务状况不佳的公司。仔细研究公司的财务报表，确认公司不会破产。

避开热门行业的热门股票。最好的公司也会有不景气的时候，增长停滞的行业里有大赢家。

对于小公司，最好等到它们有利润之后再投资。

如果你想投资麻烦丛生的行业，就买有生存能力的公司，并且要等到这个行业出现复苏的信号时再买进。

如果你用1000元钱买股票，最大的损失就是1000元。但是如果你有足够的耐心，你可以获得1000元甚至5000元的收益。个人投资者可以集中投资几家绩优企业，而基金经理却必须分散投资。持股太多会失去集中的优势，持有几个大赢家终生受益。

在每个行业和每个地区，注意观察的业余投资者都能在职业炒家之前发现有巨大增长潜力的企业。

股市的下跌如科罗拉多州1月份的暴风雪一样是正常现象，如果你有所准备，它就不会伤害你。每次下跌都是大好机会，你可以挑选被风暴吓走的投资者放弃的廉价股票。

每个人都有足够的智力在股市赚钱，但不是每个人都有必要的耐力。如果你每遇到恐慌就想抛掉存货，你就应避开股市或股票基金。

总有一些事情需要操心。不要理会周末的焦虑和媒介最新的恐慌性言论。卖掉股票是因为公司的基本情况恶化，而不是因为天要塌下来。

没有人能够预测利率、经济形势及股票市场的走向，不要去

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

搞这些预测。集中精力了解你所投资的公司情况。

分析3家公司，你会发现1家基本情况超过预期；分析6家，就能发现5家。在股票市场总能找到意外的惊喜——一些公司成就被华尔街低估的股票。

如果不研究任何公司，你在股市成功的机会，就如同打牌赌博时不看自己的牌而打赢的机会一样。

当你持有好公司股票时，时间站在你这一边，你要有耐心——即使你在头5年中错过了沃尔玛特股票，但在下一个5年它仍是大赢家。

如果你有足够的耐性，但却既没有时间也没有能力与精力去自己搞研究，那就投资共同基金吧。这时，投资分散化是个好主意，你该持有几种不同的基金：增长型、价值型、小企业型、大企业型，等等。

长期而言，一个经过挑选的股票投资组合总是胜过债券或货币市场账户，而一个很差的股票投资组合还不如把钱放在坐垫下。

作为一个成功的基金管理人，林奇对普通投资者如何投资基金、如何挑选基金也给出了很好的建议。我们总结了他的基金投资七大法则，这些建议对于基金投资者修正自己的投资理念，端正投资心态，甚至是学习具体的投资知识都大有裨益。

基金投资法则一：尽可能投资于股票基金。林奇是著名的选股型基金经理，他对股票的偏爱贯彻始终。林奇给基金投资者的第一个建议就是：尽可能投资于股票基金。从证券市场的长期发展来看，持有股票资产的平均收益率要远远超过其他类别资产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，如果一个投资者把投资作为家庭长期财务规划的一部分，追求长期的资本增值，就应该把可投资资金尽可能购买股票类资产。

如果股市发生大幅震荡或调整怎么办？林奇的意见是，如果你不能比较好地预计到股市调整的到来，那么就坚定地持有。美国历史上曾经发生过多次严重的股灾，哪怕投资者一次也没有避开这些股灾，长期投资的结果也远远强于撤出股票投资。最关键的是，投资者不能因股市的调整而恐惧、撤出股票投资。只有通过长期持有股票基金，才能够给投资者带来收益。但是，这需要有非常强的意志力。

基金投资法则二：忘掉债券基金。这和投资法则一脉相传。彼得林奇以偏爱股票投资著称，但这一法则并非完全由个人偏好所致。忘掉债券基金的理由一，即从资本增值角度看，债券类资产收益远不如股票；理由二，如果投资者青睐固定收益，那么不如直接购买债券。因为从实践来看，债券基金的收益并不比单个债券更好，购买债券基金还要支付昂贵的申购费、管理费。而且，持有基金的时间越长，债券基金相对债券的表现就越差。林奇把这一法则戏称为："没有必要付钱请马友来听收音机。"

基金投资法则三：按基金类型来评价基金，弄清投资的基金属于哪一类型，有助于作出正确的投资决策。之所以要按基金类型来评价基金，是因为不同类型的基金在不同的市场时期和市场环境下可能会表现不同。如果因为价值型基金近期表现持续落后于市场而认为该基金不佳，可能就错过了一只很好的价值型基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金。而投资者经常犯的错误是，他们总是在最需要忍耐的时候失去耐心，从价值型基金跳槽到成长型基金，其实前者正要走向复苏而后者可能马上开始衰落。

基金投资法则四：忽视短期表现，选择持续性好的基金。如何选择表现优异的价值型基金、成长型基金，或者是资本增值型基金，林奇认为，大多数投资者是通过基金过往的表现来选择的，这些投资者通常会选取理柏（Lipper）排行榜上最近一年或最近半年表现最好的基金管理人，并将资金投资于这个基金。这种做法特别愚蠢，因为这些基金的管理人通常将大部分资金冒险投资于一种行业或一种热门类型的公司，并且取得了成功。而在下一年度，若这个基金管理人不是那么幸运，则可能会排到理柏排行榜的最后。

基金投资法则五：不要花太多时间去研究基金过去的表现，尤其是最近一段时间的表现。但这并不等于不应该选择具有长期良好表现的基金，而最好是坚持持有表现稳定且持续的基金。

基金投资法则六：组合投资，分散基金投资风格。林奇认为，随着市场和环境的变化，具有某种投资风格的基金管理人或一类基金不可能一直保持良好的表现，适用于股票的原则同样适用于共同基金。投资者不知道下一个大的投资机会在哪，因此对不同风格的基金进行组合是必要的，也就是从各种风格、类型的基金中，都挑选出满足其他法则的优秀基金，作为备选对象，然后再从中构建投资组合。

已经持有一个基金组合时，如何根据市场的变化调整投资呢？彼得林奇提出了一个简易的一般性法则：在往组合中增加投

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

资时，选择近期表现持续不好的追加投资。注意不是在基金投资品种之间进行转换，而是通过追加资金来调整组合的配置比例。林奇的经验证明，这样的组合调整方式，往往能够取得比较好的效果。基金表现之间的“风格轮动”效应是这种调整方式的依据。而基金的“风格轮动”事实上又是基于股票市场的“风格/板块轮动”。根据这个简单的原则调整组合，实际上起到了一定的跟踪风格轮动的效果。因为长期平均来说，买进下跌的板块，风险比买进已经上涨的板块更小。

基金投资法则七：适时投资行业基金。法则七实际上是法则六的运用，只不过风格区分更明确地体现在行业区分。所谓行业基金，是指投资范围限定在某个行业的上市公司的基金。行业定义既可以是大的行业类别，也可以是细分行业。行业基金的走向实际上反映了该行业在股市上的表现。林奇认为，理论上讲，股票市场上的每个行业都会有轮到它表现的时候，因此，在往组合中增加投资时，选择近期表现暂时落后于大盘的行业。这个原理和风格调整是一致的，投资者需要做的是如何确定表现暂时落后于大盘的行业。如果更细致一些地研究，那些已经处于衰退谷底，开始显示复苏迹象的行业是最好的选择。

彼得·林奇在中国已出版的译作有：

《彼得·林奇的成功投资》，机械工业出版社，2010 年出版。

《战胜华尔街》，机械工业出版社，2010 年出版。

《彼得·林奇教你理财》，机械工业出版社，2010 年出版。

《彼得·林奇全传》，新世界出版社，2009 年出版。

《彼得·林奇投资语录》，人民邮电出版社，2008 年出版。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《彼得·林奇的成功投资法则》，东方出版社，2008 年出版。

“鸡尾酒会理论”

彼得·林奇作为世界上最大规模基金的基金经理，他经手的基金市值曾经在 13 年内翻了 29 倍。在多年的投资经历中，林奇经历过股市的大起大落，在丰富的实践和经验中，他总结出了著名的“鸡尾酒会理论”。

在国外经常举办的鸡尾酒聚会上，不同职业不同阶层的人们彼此相识，聊天。林奇从参加鸡尾酒会的经历上，总结出了判断股市走势的四个阶段：

第一阶段：林奇在介绍自己是基金经理时，人们只与他碰杯致意，就漠不关心地走开了。而更多的是围绕在牙医周围，询问自己的牙疼病，或者宁愿谈论明星的绯闻，没有一个人会谈论股票。林奇认为，当人们宁愿谈论牙病也不谈论股票时，股市应该已经探底，不会再有大的下跌空间。

第二阶段：林奇在介绍自己是基金经理时，人们会简短地与他聊上几句股票，抱怨一下股市的低迷，接着还是走开了，继续关心自己的牙病和明星的绯闻。林奇认为，当人们只愿意闲聊两句股票而还是更关心自己的牙齿时，股市即将开始抄底反弹。

第三阶段：人们在得知林奇是基金经理时，纷纷围过来询问该买哪一只股票，哪只股票能赚钱，股市走势将会如何，而再没有人关心明星绯闻或者牙齿。林奇认为，当人们。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

都来询问基金经理买哪只股票好时，股市应该已经到达阶段性高点

第四阶段：人们在酒会上大谈特谈股票，并且很多人都主动向林奇介绍股票，告诉他去买哪只股票，哪只股票会涨。林奇认为，当人们不再询问该买哪只股票，反而主动告诉基金经理买哪只股票好时，股市很可能已经到达高点，大盘即将开始下跌震荡。

与此巧合的是，早在1929年，石油大亨洛克菲勒就曾经得益于以上理念。当时他提出的是“擦鞋童理论”。

以上这些理论和故事，蕴藏着不变的股市真谛，即股市中那些经常和群体心理相悖的人，有时更容易摸准市场的脉搏。或许可以这样理解，当整个市场都在嘲笑擦鞋匠和卖菜老太时，很可能就是擦鞋匠和卖菜老太们的行为获得市场奖赏的时候。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

>>>> >>> >>

第十七章

高买更高卖——大卫·雷恩

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

传统的投资股票赚钱的格言可以总结为："低买高卖"。但大卫·雷恩有他独特的看法，他的哲学是："高买后更高卖"，即追买强势突破的股票。在实际操作上他也不买低于10美元的股票，因为他不相信便宜股票。敢于买高价股是标志一个投资者投资思维成熟的转折点。

早在13岁的那年，当雷恩翻看《华尔街日报》时，偶然看见一只仅要1美元的股票，他马上就拿了报纸奔去问父亲："如果我到楼上去拿1元钱，我可不可以买这只股票?"他父亲告诉他买股票是不能这样做的："你在买入一只股票做投资之前，要对这个股票的公司做一些研究。"

后来，他又在《华尔街日报》上看到一篇有关华特食品公司股票的文章。华特公司是生产"一口蜜"糖果和"君克"糖仁巧克力糖果的公司。雷恩看这是非常好的投资，因为他糖果吃得很多，尤其爱吃这两种糖。之后，他动员所有的小朋友都去买这种糖果，希望这家公司有更多的收入，这样他的股票也就会上涨了。这也是雷恩作为股票投资人生涯的正式开端，颇有股王巴菲特儿时的风范。

雷恩逐渐长大，他对股市也越来越入迷。16岁时，他订阅了股市每周图表。威廉·欧奈尔是雷恩的崇拜天才，他常参加欧奈尔和其他股市分析专家的各种投资讲座。到他念大学时，凡能找到的有关股市的书，他都每本必读。他向投资者推荐的书有威廉·欧奈尔的《股海淘金》，尼古拉的《我如何在股票市场上赚了二百万》，李费·摩尔的《一个股票交易员的回忆录》。（注：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

以上书籍中国都已相继引进出版。)

大学毕业后，雷恩决定争取在威廉·欧奈尔公司中找一份工作。他告诉该公司的接待人员，他对欧奈尔公司深感兴趣，只要能踏进公司，什么工作都愿意做，甚至愿意不拿薪金白干。雷恩被雇用，他常常浏览股市图表，研究公司过去推荐的股票和表现杰出的股票的依据，把他们在行情未发动之前的形态深深地刻印在脑海里。在以后的4年里，他凭着自己成功的投资，被任命为最年轻的公司副总裁，担任一个投资组合的基金经理，并作为欧奈尔的直接副手，从事为大机构投资客户选择股票的工作。

1985年雷恩在美国投资锦标赛中获得冠军，这是前斯坦福大学教授若姆查达发起的竞赛。雷恩开始出名，他的年投资收益达到不寻常的161%。第二年，他再次参加竞赛，又达到年收益160%，他的收益率重复了上一次成绩，完全印证了这已经不是侥幸。1987年他第三次获胜，这次达到年收益3位数的投资回报。连续3年投资收益倍增，算来达到了令人吃惊的收益率。尽管很多交易者都对交易充满热情，可是没有一个人能像雷恩那样显出不可抑制的热情。对他来说，选股的过程就像是玩一种美妙的游戏，按他的说法是寻觅宝藏。他至今仍抱着这样的看法，即他这样干不是为求报酬，而是为了追求觅宝成功所带来的喜悦。

但是和他对炒股的热情相比，雷恩对他工作所处的环境却毫不介意。如果将办公室从毫不装饰到华丽精致来排列，雷恩的办公室显然排名倒数第一。雷恩的工作场所在一间既嘈杂又隔成两层的房间之中。这地方与其说是一间办公室，不如说是间更衣室。雷恩对这种不舒适似乎一点都不介意，只要有图表给他用，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有计算机可计算，让他待在客厅的壁橱里，他也毫无抱怨。

要问雷恩成功的原因？就是应用一个精确的方法，并且以严格纪律来约束自身的操作。他的方法主要是师承投资大师欧奈尔的著作和教导，随着他的勤奋工作和深入研究，他已能十分有效应用欧奈尔的交易理念。通常，交易者总会自觉不自觉地偏离他们自己的规则，雷恩却是一个不折不扣的例外。

雷恩严于律己的操作方法也来自他在实际运作中的一些经验教训。1983～1984年，他也亲自经历过一段交易成绩非常差的时期，在这段时间里，他居然违背了自己的“绝不买入过度上涨的股票”的重要规则。当时股市已处于非常熊市，道琼斯指数从1296点跌到1078点。雷恩却仍然像1982年8月～1983年6月牛市一样进行操作，继续积极买入。另一次错误是买入那些跌幅过深的股票（指的是买进当时已经下跌15%～20%的股票）。这段教训不可谓不深，雷恩牢牢记住他这两次交易的错误：“绝不买人已远远高过他的最近的盘整区、过度上涨的股票。”这段经验教训给雷恩的印象深刻，以后他再也没有犯这类错误。

雷恩选股程序是从浏览股票行情表开始，写下技术走势强的股票。把所有想详细研究的股票都记下来。交易价格在10美元以下的，一般都被他忽略不看了。跟着检查他们5年来的收益增长记录，以及最近两个季度的收益，并把它们与上一年的水平相比较。季度收益的比较可以看出收益增长率是否减慢。例如过去5年都有30%的增长令人印象深刻，但如果最近两季度只有10至15个百分点的增长，这就给你一个警告，是否高增长期已经过去了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同时，雷恩相当注重技术分析中相对强弱度指标 RSI。找相对强度至少 80，最好大于 90 的。相对强度指标越强越好，雷恩宁可挑选相对强度为 99 的而不挑 95 的。然而，一旦相对强度指标开始下跌，开始打破相对强度上升趋势，他便变得很小心，通常就抛出股票。

为了避免有时可能在股票处于顶部时买入，雷恩第一步先查阅图表，往往先把涨得过分远离他们底部的股票排除在外。那些有高相对强度指标的股票经常一连好几个月表现出众。例如微软公司股票，他在 50 美元一股时，他的相对强度是 97，但他最终涨到 161 美元。

雷恩认为成交量也是技术分析中精确的交易工具。在盘整阶段，成交量减少是有利的。如你在这一阶段继续看到较高的成交量，你是否开始考虑股价有成为潜在头部的可能？因为这显示出有许多人抛出股票。当股价突破上涨时需要成交量增加，但牛皮盘整时需要成交量减少。当股市或某一只股票在筑底时，你需要看到成交量在增加的同时，股价不再进一步下跌。举例说，如果道琼斯指数从 2200 点跌至 2100 点，第二天最低成交在 2085 点，接着收盘收高，成交量也放大，这就显示有支撑。这种情况提示有许多买方入场。最好的股票需要看到一些机构持有，因为他们才是真正能够推动股票上涨的动力，但不希望太多机构持有，1% ~2% 的共同基金机构持有是一个理想的范围。

雷恩交易风格中一个要素是当股价一创新高时就买入股票，他只在某些情况下，才考虑基本面方面的条件。但是要买股票，就希望有最多赚钱的机会。当一只股票离开筑底的底部向高点上

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

涨时，会有许多人早已在高处买入了抱着亏损等几个月。其中一些人很想打平手平仓，这就使股价上涨产生了许多阻力线。

但是不利的情况是：当股票创下新高不多时，市场会再次把它拉回交易范围。在这种情况下，雷恩如何避免被洗盘出场？这时候可以根据成交量知道许多情况。如果一天股价创新高，成交量增加一倍，说明许多人对这股票感兴趣，愿意买它。如果股票创下一个新高度，而成交量只上升10%，就要警惕。

如果在高价区买入了股票，然后股价又拉回原来区间，在这种情况下，是否是一种假突破？举例来说，假设一只股票交易区间是16元至20元，它突破上涨到21元，你买入了。如果两天之后股价回到19元，雷恩有一个规则就是至少砍掉50%的持有数量。有些场合，股票突破向上又返回至原来区间的顶端之上，但没有重新进入，那就很好，继续持有股票。但是如果一只股票价格的区间顶端是20元，它跌回到19.75元，就至少抛售一半，因为它已不再保持原来的冲劲。经常是这样，当一只股票跌回原区间，他常常一直跌到原来区间的底部。举例说，它从21元跌到19.99元，它常会一直跌至16元。因此你要尽快砍掉亏钱的股票。从技术分析观点来看，股价重返原区间是一个熊市讯号，你一旦买入股票，第一天就应该赚钱。事实上你第一天买入即赚钱，它是你在交易中将会赚钱的最好指标之一。这也是雷恩一条重要的经验。他成功的投资都是那些一开始就赚钱的股票。因此他对亏钱的股票很快脱手，很少迟疑。任何一笔交易最多亏损7%，许多成功的交易者的交易方法都包含一个基本内容：一个不变的止损点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一直保持记交易日记是雷恩另一基本方法。每次他买入一只股票时，他总是在图表上注上他买入的理由。每当对股票平仓，或者增加持有数量时，就在新图表上写下新的评语。这种做法使雷恩能够集中抓住杰出股票的特征。也许更重要的是，他不断检阅以前的记录，帮助他避免犯相似的交易错误。

雷恩的方式基本也就是欧奈尔的方式，即买有价值和强势的股票。他专注投资最好的股票，而不着重使投资组合多样化。雷恩有一条重要的观察经验也许对许多其他投资者有用，他投资成功的都是那些一开始就赚钱的股票，而亏钱的股票很快脱手，很少迟疑。任何一笔交易最多亏损 7%。许多成功交易者的交易方法也都有“止损点”的重要铁律。

雷恩认为，股市最妙的是，寻找下一个可能的杰出股票的过程充满乐趣，寻找那种具有可能使它大幅上涨的全部特征的股票。这种美妙感觉至今不变，与当初仅仅买卖 500 股股票是完全一样。那种在股票尚未发动之前，你就能独具慧眼认出来它能大幅上涨，甚至成倍上涨所产生的满足感令他神往。

投资大师最经典的价值投资语录

投资的成功是建立在已有的知识和经验基础上的。

——［美国］罗伊·纽伯格

仅交易活跃的股票，避免介入那些运动缓慢，成交稀少的股票。

——［美国］威廉·江恩

你买一种股票时，不应因为便宜而购买，而应该看是否

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了解它。

——［美国］彼得·林奇

决定命运的，不是股票市场，也不是上市公司本身，而是投资者本人。

——［美国］约翰·奈夫

投资股票必须具备正确的判断能力，这样才不至于盲目随从，酿成失败。

——［美国］杰姆·罗杰斯

放手让亏损持续扩大，这几乎是所有投资人可能造成的最大亏损。

——［美国］威廉·欧奈尔

在股市投资中，买进和卖出的时机把握比买卖何种股票重要。

——［美国］米瑟拉·雷克莱

耐心等待确定信号的出现，避免高风险的模糊不清阶段的盲目投资。

——［英国］伯妮斯·科恩

股市赢家法则是：不买落后股，不买平庸股，全心全力锁定领导股。

——［美国］威廉·欧奈尔

主流类中的股票，常能涨得惊天动地，但其他平庸个股，连一丝涟漪都不会起。

——［美国］威廉·欧奈尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不进行研究的投资，就像打扑克从不看牌一样，必然失败！

——［美国］彼得·林奇

不要懵懵懂懂地随意买股票，要在投资前扎实地做一些功课，才能成功！

——［美国］威廉·欧奈尔

你永远不要犯同样的错误，因为还有好多其他错误你完全可以尝试。

——［英国］伯妮斯·科恩

风险来自你不知道自己正在做什么。

——［美国］沃伦·巴菲特

错误并不可耻，可耻的是错误已经显而易见了却还不去修正。

——［美国］乔治·索罗斯

顺应趋势，花全部的时间研究市场的正确趋势。如果保持一致，利润就会滚滚而来。

——［美国］威廉·江恩

经验显示，市场自己会说话，市场永远是对的，凡是轻视市场能力的人，终究会吃亏的。

——［美国］威廉·欧奈尔

如果你没有做好承受痛苦的准备，那就离开吧，别指望会成为常胜将军。要想成功，必须冷酷。

——［美国］乔治·索罗斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股票市场最惹人发笑的事情是：每一个同时买和同时卖的人都会认为自己比对方聪明。

——［美国］菲利普·费雪

始终遵守你自己的投资计划，这将加强良好的自我控制。

——［英国］伯妮斯·科恩

承担风险，无可指责，但同时记住千万不能孤注一掷。

——［美国］乔治·索罗斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

参考文献

〔美〕彼得·林奇，约翰·罗瑟查尔．彼得·林奇的成功投资．北京：机械工业出版社，2007 年．

〔美〕格兰特·J.，伯纳德·巴鲁克——一位天才的华尔街投资大师．上海：上海财经大学出版社，2010 年．

〔美〕格兰特著，张睿戬等译．华尔街冒险家：投资大师巴鲁克传．北京：中国标准出版社，2007 年．

〔美〕考夫曼编，李继宏译．穷查理宝典——查理·芒格的智慧箴言录．上海：上海人民出版社，2010 年．

〔美〕吉姆·罗杰斯著，范旷阳等译．玩赚地球：吉姆·罗杰斯的环球投资之旅．北京：中国社会科学出版社，2008 年．

〔美〕吉姆·罗杰斯著，洪兰译．投资大师罗杰斯给宝贝女儿的 12 封信．北京：中国青年出版社，2009 年．

〔美〕劳伦·C. 邓普顿、斯科特著．邓普顿教你逆向投资：牛市和熊市都稳赚的长赢投资法．北京：中信出版社，2010 年．

〔英〕利奥·高夫（Leo Gough）著，魏嶷等译．策略：决胜全球股市（全球投资大师访谈录）．上海：上海财经大学出版社，2009 年．

李晓鹏．世界上最会炒股的人：7 位最成功投资大师的生涯历程和炒股智慧．北京：邮电大学出版社，2007 年．

〔美〕洛尔著，邱舒然译．查理·芒格传．北京：中国人民大学出版社，2009 年．

〔美〕洛尔著，邱舒然译．滚雪球：巴菲特和他的财富人生（上下册）．北京：中国人民大学出版社，2009 年．

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

〔美〕明茨·S. L. 等著，李凤、刘畅译．超越华尔街：8 位顶级投资大师的成功秘诀．北京：中信出版社，2008 年．

〔美〕莫瑞斯著，何正云译．大师教你看大势（巴菲特、索罗斯和沃尔克如何洞穿泡沫经济）．北京：中信出版社，2010 年．

〔美〕帕特·多尔西著，刘寅龙译．巴菲特的护城河．广州：广东经济出版社，2009 年．

〔美〕乔治·索罗斯著，宋嘉译．超越金融：索罗斯的哲学．北京：中信出版社，2010 年．

〔美〕斯莱特著，陶娟译．索罗斯传．北京：中国人民大学出版社，2009 年．

〔美〕约翰·特雷恩．新金融大师：当代最成功的投资大师们的投资理念．海南出版社，1998 年．

赵文明．世界投资大师经典选股策略．北京：地震出版社，2007 年．

周夏．每天读一点大师投资学．山西经济出版社，2010 年．

另，本书稿也参阅了新浪网、百度网、凤凰网、新华网、人民网、东方财富网、金融界、中金在线、中财网、中国经济网等财经网络的文献。本书作者也浏览了大量的英文版网络或报纸杂志（例如《纽约时报》、《华尔街日报》、《华盛顿邮报》等)，并采用了部分的译文．

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

F-0013•0101

| 彼得•林奇 |

假如我有一块钱，把它给了你，那一块钱就变成了你的了。但假如我给你的是一种观念，则我们两人便同时拥有了它。

| 巴菲特 |

如果要我衡量今天早上买进可口可乐然后明天一大早就卖掉的风险有多高，我会认为这是一笔风险很高的投资。但是如果今早买进可口可乐了，然后持有十年之久，这样的投资可以算是无风险投资。

选择少数几种可以在长期拉锯战中产生高于平均收益的股票，将你的大部分资本集中在这些股票上，不管股市短期跌升，坚持持股，稳中取胜。

| 格雷厄姆 |

如果说我在华尔街60多年的经验中发现过什么的话，那就是没有人能成功地预测股市变化。

| 罗伊•纽伯格 |

投资者的成功是建立在已有的知识和经验基础之上的。你最好在自己熟悉的领域进行专业投资，如果你对公司知之甚少，或者根本没有对其细节进行分析，你最好还是离它远点。

上架建议：投资•理财

ISBN 978-7-5088-3334-7



大众图书分社
读者信箱：dazhong@mail.sciencep.com

定 价：29.80元